

Universidad Nacional de Mar del Plata

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

“Financiarización del régimen de
acumulación en Argentina.

Un análisis desde la Teoría de la Regulación para el
período 2016-2018”

Montecchia Agustín Alan

Tesis de Grado

Licenciatura en Economía

Diciembre de 2018

Financiarización del régimen de acumulación en Argentina. Un análisis desde la Teoría de la Regulación para el período 2016-2018.

Autor: Montecchia Agustín Alan

Director: Dr. Valdecantos Sebastián

Comité Evaluador: Mg. Lacaze María Victoria

Lic. Barberis Bosch Francisco

AGRADECIMIENTOS

A Sebastián Valdecantos, porque desinteresadamente a finales de 2017 aceptó dirigir las tesis de un grupo de estudiantes avanzados entre los cuales me encontraba. Sin su aporte este trabajo no hubiese sido posible. Además no puedo dejar de agradecer su predisposición en todo momento, su rapidez en todas las respuestas a mis consultas, pero fundamentalmente, haberme dado la posibilidad de profundizar mis conocimientos en corrientes de pensamiento que están ausentes de los planes de estudio y que, a mi entender, son indispensables para una mejor comprensión de la realidad económica.

A mis padres, Alejandra y Daniel. Gran parte de mis logros, pequeños o grandes, se los debo y deberé a ellos. Siempre voy a estar agradecido por haber elegido o haberme ayudado a elegir para mi formación, a la escuela pública. En particular, a Ale le agradezco su apoyo incondicional en cualquier decisión que haya tomado. A Daniel, porque todo lo que aprendí del mundo del trabajo se lo debo a él.

A Lucía, por haberme acompañado durante todo este proceso. Y en especial, por tolerarme cuando hablo de economía en cualquier rato que puedo.

A Leo, porque más de una vez me cubrió en el trabajo para que pudiera estudiar o terminar esta tesis.

A Fernando Graña, por haberse involucrado en este proyecto y por coordinar todas las reuniones del grupo con el director.

Al Pollo Sergio Anchorena, que se tomó la tarea de leer la tesis y ayudarme con las cuestiones metodológicas. Por acercarme a la Sociedad de Economía Crítica y también por abrir amablemente las puertas de su casa para cualquier ocasión. También, a los profesores Marcos Gallo y Marcelo Garrote, que sin saberlo, sus clases marcaron profundamente mi paso por la Facultad.

RESUMEN

El presente trabajo analiza el cambio del modo de regulación en la economía Argentina desde diciembre de 2015 hasta el mes de julio de 2018 utilizando el marco teórico elaborado por la Teoría de la Regulación Francesa.

Mediante el estudio de las formas institucionales régimen monetario y sistema financiero, relación salarial y forma del Estado, se comprueba que a partir de la asunción del gobierno de la alianza Cambiemos tuvo lugar en la Argentina un cambio en el modo de regulación con respecto al del régimen de acumulación de la post convertibilidad, y que las características que adoptó colocan a las finanzas en el lugar jerárquico de la nueva configuración institucional, subordinando a las restantes formas institucionales.

Asimismo, el análisis empírico permite afirmar que el nuevo modo de regulación implementado adquiere las características propias que la literatura especializada describe para el modo de regulación de los regímenes de acumulación financiarizados, pero en el caso particular de la Argentina da lugar a una financiarización del régimen de acumulación subordinada al flujo positivo de divisas.

Palabras clave: modo de regulación –Argentina – Cambiemos – financiarización – régimen de acumulación financiarizado – Teoría de la Regulación Francesa

ABSTRACT

This study analyzes the change of Argentine economy's regulation mode from December 2015 to July 2018 using the theoretical framework developed by the French Regulation Theory.

By means of the study of the institutional forms monetary regime and financial system and wage relation and form of the State, it can be verified that since assumption of government by the alliance "Cambiemos" there was a change in the way of regulation with respect to the accumulation regime of the post-convertibility in Argentina. It is also evident that the characteristics that Cambiemos adopted place the finances in the hierarchical place of the new institutional configuration, subordinating them to the remaining institutional forms.

Likewise, the empirical analysis allows us to affirm that this new mode of regulation acquires those characteristics that the specialized literature describes for the one corresponding to the finance-dominated accumulation regime, but in the particular case of Argentina it results in a financing of the regime of accumulation subordinate to the positive flows of foreign currency.

Key-words: regulation mode – Argentina - Cambiemos- financialization – finance-dominated accumulation regime - French Regulation Theory.

“(...) rara vez o nunca, el desarrollo de la economía ha iluminado con su propia fuerza, el camino de las nuevas perspectivas. La clave para la reorientación continua de nuestra labor ha llegado normalmente de la esfera de la política”

Gunnar Myrdal, 1968.

ÍNDICE

Agradecimientos	2
Resumen	3
Abstract.....	4
1. Introducción	7
2. Objetivos	11
3. Estrategia Metodológica.....	12
4. Marco Teórico	15
4.1. Orígenes de la Teoría de la Regulación	15
4.2 Influencias	17
4.3. Versión marxista	20
4.4. Versión parisina	21
4.5. Régimen de acumulación	22
4.6. Modo de Regulación	25
4.7. Modo de desarrollo	32
4.8. Justificación de la elección del marco teórico.....	32
5. Marco histórico-institucional.....	34
5.1. Antecedentes a la mundialización financiera: El Régimen de Acumulación Fordista.....	34
5.2. Caída del sistema de Bretton Woods y Mundialización Financiera	39
5.3. Financiarización del capitalismo.....	48
6. Régimen de Acumulación Financiarizado.....	52
6.1. Régimen monetario y sistema financiero	57
6.2. Forma de la competencia.....	63
6.3. Relación Salarial	66
6.4. Forma del estado.....	71
7. Argentina: ¿Hacia un régimen de acumulación financiarizado?.....	74
7.1. Modo de Regulación Cambiemos: un análisis comparado de las principales formas institucionales con respecto al régimen de acumulación de la post convertibilidad.....	77
7.1.1. Moneda y sistema financiero	77
7.1.2. Relación salarial: Transición desde una relación salarial monopólica hacia una competitiva.	108
7.1.3. Forma del estado	144
8. Conclusión	160
9. Bibliografía	164
Anexo 1: Apéndice estadístico.....	174

1. INTRODUCCIÓN

La caída del sistema de Bretton Woods a principios de 1970 marcó un punto de inflexión en la economía mundial al dar lugar a un cambio en el modo de regulación que derivó en un nuevo patrón de acumulación completamente distinto al desarrollado desde finales de la Segunda Guerra Mundial. Hasta entonces, en los países centrales había tenido lugar lo que desde la Teoría de la Regulación Francesa (en adelante TR) se conoció como régimen de acumulación fordista (Boyer y Saillard, 1996). Sin embargo, a partir de 1970 el régimen ingresó en una crisis estructural que derivó en la liberalización de los mercados financieros dando lugar al proceso de globalización financiera.

La consecuencia de la globalización de las finanzas fue la emergencia de un nuevo régimen de acumulación que comenzó a configurarse desde principio de la década de 1980 y terminó de consolidarse en la de 1990 caracterizado como *régimen de acumulación financiarizado o dominado por lo financiero* (Boyer, 2000; Chesnais, 2003; Stockhammer, 2012). En este nuevo régimen la forma institucional moneda y sistema financiero ocuparon el lugar jerárquico del modo de regulación subordinando a la relación salarial y al Estado que funcionaron como variable de ajuste del sistema, en contraposición a lo sucedido durante el fordismo donde la relación salarial funcionaba como el centro neurálgico del proceso de acumulación de capital y donde el Estado ocupaba un rol determinante arbitrando la relación capital-trabajo.

Paralelamente, en Argentina el año 1976 marcó el fin del modo de desarrollo basado en la industrialización por sustitución de importaciones (ISI) con la llegada al gobierno de la última dictadura militar y a partir de la implementación del programa económico de Martínez de Hoz. Desde entonces, y en sintonía con lo sucedido en la economía global, la economía nacional ingresó en una etapa donde la acumulación de capital giraba en torno a las finanzas denominada etapa de valorización financiera que perduró, con distintos subperíodos, hasta la explosión de la crisis económica social del año 2001 (Basualdo, 2001).

Desde los años 2002/3, en la Argentina comenzó a instaurarse un nuevo régimen de acumulación post neoliberal en donde el Estado retomó un rol protagónico en la configuración institucional, la relación salarial recobró importancia relativa y la forma de la competencia y la inserción internacional quedaron en un lugar subordinado. La forma institucional moneda funcionó como variable de ajuste y la economía estuvo menos expuesta a los vaivenes del sistema financiero internacional. Desde 2011 el régimen comenzó a manifestar contradicciones y limitaciones, lo cual, sumado al cambio en el contexto internacional (caída de precios de *commodities* y el ralentizamiento de la economía mundial post *Crisis de las hipotecas subprime*) reflejaron una merma en la performance de los principales indicadores económicos: menor crecimiento del producto bruto, mayores tasas de inflación, aparición de déficit fiscal, problemas de restricción externa, estancamiento de la informalidad laboral, etc.

En el año 2015, luego del proceso electoral dirimido en ballotage, el gobierno nacional cambió de partido político dando inicio a un nuevo período en la economía argentina, en donde por primera vez desde 1983, se presenció una transición que fue mediada por una relativa estabilidad económica.

Desde su asunción, el gobierno de la alianza Cambiemos intenta llevar a cabo un profundo cambio en el modo de regulación en donde, transcurridos más de dos años, es posible afirmar que la forma institucional moneda y el sistema financiero vuelven a ocupar un lugar jerárquico en la macroeconomía argentina. Es por ello, que el objetivo de esta investigación es determinar, si a partir de diciembre de 2015 el modo de regulación de la economía argentina se está transformando hacia uno compatible con el de un régimen de acumulación financiarizado (en adelante RAF).

Es así que, para alcanzar el objetivo, se estudiarán las principales formas institucionales del modo de regulación que intenta instaurar el gobierno de Cambiemos en contraposición con el modo de regulación de la post convertibilidad. Se analizarán los cambios del marco regulatorio y normativo concernientes a la forma institucional moneda y sistema financiero, a la relación salarial, a la forma que adquiere el Estado, y las consecuencias que tienen sobre las principales variables económicas, para, de esta forma,

determinar si efectivamente es posible hablar de un cambio en el régimen de acumulación desde diciembre de 2015.

Asimismo, cabe mencionar que este estudio pretende sumarse al conjunto de trabajos que comenzaron hace más de tres décadas pero que tuvieron su auge luego de la crisis económica financiera de 2008, la *Crisis de las hipotecas subprime*, y que concentran sus esfuerzos en el análisis de la financiarización del modo de producción capitalista. Desde distintas corrientes de pensamiento se comenzó a abordar el tema y a brindar distintas interpretaciones del fenómeno, sin embargo, la mayoría de los estudios centraron la explicación del mismo para los países centrales o desarrollados, o bien, desde una perspectiva de sistema-mundo, dejando un vacío para la investigación en los países periféricos o en desarrollo. De esta forma, se encuentra un campo de investigación fértil para América Latina en general y para Argentina en particular, en cuanto a las implicancias que ha tenido la financiarización en el desarrollo de las economías de los países de la región de acuerdo con la inserción de estos en el sistema mundial.

Al comprender a la financiarización como la dimensión espacio-temporal en la que se encuentra la economía global, y por ende la argentina, es relevante estudiar las características principales que definen a este proceso para, con los resultados arrojados, determinar si es viable o no un RAF en el país, y de ser así, que implicancias tendría para el desarrollo económico local.

De esta forma, el presente trabajo se estructura en ocho secciones incluyendo la presente introducción. En la sección siguiente se explicitará el objetivo general y los objetivos específicos que motivan esta investigación. En la tercera sección, se expondrá la metodología a utilizar. A continuación, en la sección cuarta, se explicará el marco teórico escogido, siendo este el de la TR y se justificará su elección. Seguidamente se desarrollará el marco histórico institucional explicando el funcionamiento y las principales características del régimen de acumulación fordista, que es el antecedente histórico al proceso de mundialización financiera. También se hará una breve descripción de las causas de su crisis para continuar con las características que tuvo el proceso de financiarización. Luego, en la sección sexta se explicitan las lógicas de funcionamiento y las características propias del RAF. Entonces, a partir de esta caracterización y desde un enfoque

regulacionista, en la sección séptima se analizarán las principales reformas que el gobierno de Cambiemos llevó a cabo en el modo de regulación de la economía argentina desde su asunción en el año 2015 hasta el julio del año 2018, conjuntamente con el análisis empírico de las variables que afectan a cada forma institucional, en contraposición con el régimen de acumulación precedente. Finalmente, se concluirá si es posible afirmar que en la economía argentina se llevó a cabo una ruptura en el modo de regulación, y de ser así, si este tiende hacia un RAF.

2. OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Determinar si a partir de diciembre de 2015 hasta julio de 2018, el modo de regulación de la economía argentina se está transformando hacia uno compatible con el de un RAF.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a. Describir las principales características de la TR y los conceptos teóricos centrales que servirán de marco de análisis en el presente trabajo.
- b. Reseñar la evolución histórica del modo de producción capitalista desde el régimen de acumulación fordista hasta la etapa de financiarización.
- c. Caracterizar al régimen de acumulación financiarizado, describiendo sus especificidades y su lógica de funcionamiento.
- d. Caracterizar cada una de las siguientes formas institucionales del modo de regulación del gobierno de Cambiemos en contraste con el modo de regulación del régimen vigente hasta diciembre de 2015:
 - Moneda y sistema financiero
 - Relación Salarial
 - Forma del Estado
- e. Determinar si es posible hablar de un cambio de modo de regulación desde diciembre de 2015 en Argentina.
- f. Si así fuera, analizar si se corresponde con un RAF.

3. ESTRATEGIA METODOLÓGICA

El presente trabajo consiste en una investigación de naturaleza exploratoria y descriptiva que pretende estudiar el cambio en el régimen de acumulación en la Argentina a partir de diciembre de 2015.

Según Cea D'ancona (1999):

“Un diseño de investigación exploratorio se lleva a cabo para cubrir alguno o varios de los propósitos siguientes: a) Familiarización con el problema de investigación para deducir (a partir de la información reunida) qué aspectos requieren un análisis pormenorizado en indagaciones posteriores. b) Verificar la factibilidad de la investigación y documentar los medios que se precisan para hacerla viable. c) Comprobar qué estrategia, seleccionar la técnica (o técnicas) de obtención de datos y de análisis más pertinentes para futuras indagaciones (más formalizadas).” (p.108)

En línea con lo planteado por la autora, el primer propósito de este trabajo es familiarizarse con el problema de estudio, es decir, con el nuevo régimen de acumulación que comenzó a gestarse desde finales de 2015. Dado que es un régimen que se pretende instaurar y aun no consolidado por la escasez de tiempo transcurrido, los resultados que se obtengan no serán concluyentes, pero sí dejarán los interrogantes planteados para futuras investigaciones que estudien el problema en mayor profundidad y con mayores elementos empíricos disponibles.

Pero utilizando el marco teórico que provee la TR, se podrá hacer un análisis descriptivo de las principales formas institucionales del nuevo modo de regulación en contraste con el régimen de la post convertibilidad, mediante el estudio pormenorizado de los principales cambios regulatorios, las nuevas leyes sancionadas y los proyectos propuestos, los discursos de los principales funcionarios, así como también del impacto en las principales variables económicas concernientes a cada forma institucional, para determinar si existe una tendencia hacia un régimen de acumulación financiarizado.

Matriz de datos

En al aspecto netamente empírico, esta tendencia se intentará comprobar mediante el estudio de las siguientes variables que surgen de fuentes de información secundarias y se agrupan de acuerdo a la forma institucional correspondiente tal como se detalla a continuación:

Cuadro 1: Forma institucional moneda y sistema financiero

Variable	Fuente
Tasa de interés LEBACs	BCRA
Tasa de interés real	Banco Mundial
Tipo de cambio nominal	BCRA
Volumen operado en el mercado cambiario	BCRA
Volumen operado en el mercado de capitales	IAMC
Capitalización accionaria	IAMC
Stock de reservas internacionales	BCRA
Stock de Letras del Banco Central	BCRA
Crédito total del sistema financiero	BCRA
Cantidad de personas físicas deudoras del sistema financiero	BCRA
Índice de precios al consumidor	Indec, Dirección General de Estadística y Censo de la Ciudad de Bs. As., CIFRA.
Base Monetaria	BCRA

Cuadro 2: Relación salarial

Variable	Fuente
Nº de Convenios y Acuerdos de trabajo homologados por MTEySS	MTEySS
Salario real	Elaboración propia en base a SIPA, Indec, DGEyC de Bs. As y CIFRA
Cantidad de trabajadores por rama de actividad	SIPA
Tasa de desocupación	INDEC
Tasa de desempleo	INDEC
Tasa de actividad	INDEC
Participación del salario en Valor Bruto de Explotación	INDEC
Consumo Privado	INDEC
Saldo del crédito al sector privado destinado a familias	BCRA
Endeudamiento de los hogares	BCRA
Stock de crédito a Beneficiarios del Sistema Previsional	ANSES
Cantidad de deudores del sistema previsional	CEPA en base a ASES

Cuadro 3: Forma del Estado

Variable	Fuente
Total de recursos tributarios de la Administración Nacional	Ministerio de Hacienda y Finanzas
Gastos totales de la Administración Nacional	Ministerio de Hacienda y Finanzas
Resultado fiscal primario	Ministerio de Hacienda y Finanzas
Resultado fiscal secundario	Ministerio de Hacienda y Finanzas
PBI	INDEC
Endeudamiento Público	Ministerio de Hacienda y Finanzas

4. MARCO TEÓRICO

En el presente trabajo se utilizará como marco teórico uno de los enfoques de la Teoría de la Regulación, que se corresponde con la versión parisina, con el cual se intentará explicar el cambio del modo de regulación en la Argentina a partir de diciembre de 2015.

4.1. ORÍGENES DE LA TEORÍA DE LA REGULACIÓN

La Teoría de la Regulación Francesa remonta sus orígenes hacia principios de la década de 1970, época en donde las ciencias sociales eran dominadas por la influencia marxista y estructuralista, pero en donde también comenzaba a vislumbrarse el retorno del individualismo metodológico, que en la ciencia económica se manifestaba en el resurgimiento de la teoría neoclásica, y que más tarde inspiraría a la mayoría de las disciplinas revolucionando los temas, metodologías y programas de investigación. (Boyer, 1996)

Luego de la crisis de los años 70, el herramental de política económica de origen teórico keynesiano, que había dominado con evidente éxito en los últimos treinta años entre los hacedores de política, se demostró incapaz para superar el estancamiento y la inflación que caracterizaron a toda la década. En ese marco, es que el programa neoclásico vuelve al centro de la escena, tanto del ámbito teórico como del de la práctica política, brindando una visión de la crisis que culminó con los Treinta Gloriosos¹ del capitalismo, explicada a partir de desequilibrios en los mercados causados por ciertas “imperfecciones”, que según comprende esta teoría son excepciones al estado natural de la economía, cuando la evidencia histórica y empírica demuestra exactamente lo contrario.

En este contexto, es que la corriente regulacionista, que comprende que los procesos de fuerte crecimiento económico y sostenido en el tiempo son las excepciones y no las reglas, surge como una crítica severa al programa neoclásico, entendiendo por neoclásico a toda teoría que se base en la axiomatización de los siguientes pilares fundamentales:

¹ Expresión acuñada por el economista J. Fourastié para señalar el período de prosperidad económica que atravesó Francia luego de la 2ª GM hasta 1973 que luego se hizo extensiva para el resto de los países capitalistas.

- Principio de racionalidad absoluta o universal, cristalizado en la caracterización del *homo æconomicus*;
- Concepto de equilibrio general, que describe la compatibilidad de un conjunto de comportamientos de agentes económicos racionales;
- Estos agentes interactúan exclusivamente a través de mercados perfectamente autorregulados.

Esta severa crítica surge, según Aglietta (1979), debido al creciente descontento de la época respecto a las respuestas brindadas por la corriente principal de corte neoclásico motivadas por una doble insatisfacción. Por un lado, la teoría económica dominante demostraba una incapacidad para “explicar la historia de los hechos económicos”, y por el otro, era incapaz de expresar el contenido social de las relaciones económicas, y por lo tanto para describir “las fuerzas y tensiones de que es objeto la economía” (p. 1).

Contrariamente a lo que supone la teoría neoclásica en cuanto a la racionalidad absoluta de los individuos, axioma a partir del cual elabora conclusiones metodológicamente válidas, pero que de acuerdo al pensamiento regulacionista tienen poca pertinencia con la realidad por basarse en supuestos irreales, la TR sostiene que el sujeto tiene una dimensión social, y siguiendo a Neffa (1998), se afirma que “lo que cuenta no es el individuo, ni el modo de producción dominante, sino la relación entre los individuos [...] cada persona no puede ser pensada sino en su relación con los otros, es decir socialmente y en el marco de las instituciones” (p.26).

De esta forma, la TR rechaza la universalidad del principio de racionalidad absoluta, representada por el *homo æconomicus*, que se supone válida para todo tiempo y lugar, sosteniendo, en cambio, que los actores económicos poseen una racionalidad limitada e interactúan a partir de una serie de instituciones, reglas de juego, y convenciones sociales propias de cada momento histórico (Orleán, 1994 citado en Boyer, 1996). Tal como afirma Boyer (1996):

Los individuos ocupan una serie de lugares y de posiciones que se definen con referencia a relaciones sociales que, a su vez, pueden variar considerablemente en el tiempo y el espacio: el patricio romano no es el

hombre de la corte, el empresario no persigue el mismo objetivo que los asalariados, ni el industrial que el financiero. (p.55)

Del mismo modo, esta caracterización del comportamiento de los individuos en sociedad, implica rechazar la Teoría del Equilibrio General, que asume que a partir de las decisiones racionales de individuos homogéneos maximizadores de utilidad, la economía alcanza el equilibrio mediante el intercambio entre estos agentes a través de mercados perfectamente regulados. En efecto, la TR propone reemplazar al análisis de equilibrio estático por “el análisis de los procesos dinámicos de reabsorción de los desequilibrios que engendra permanentemente la acumulación” para “luego insertar los mercados en una serie de dispositivos institucionales que socialicen tanto la información como los comportamientos” (Boyer, 1996, p.61), y finalmente adoptar una racionalidad ubicada en tiempo y espacio, restringiéndola a las informaciones y capacidades cognitivas que se disponen realmente. En otras palabras, este conjunto de procedimientos y comportamientos, propios de un momento histórico particular y de una formación social determinada definiría al modo de regulación. De esta forma, se abre la posibilidad de que el modo de regulación difiera a lo largo del proceso histórico y también de acuerdo a cada lugar, confrontando con la visión universalista de los modelos de equilibrio general.

En definitiva, según Boyer (1990) el programa regulacionista emerge para dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿por qué se pasa de un período regular de fuerte crecimiento a otro de estancamiento y de inestabilidad estructural en una formación social dada?; ¿qué es lo que explica que en un mismo momento histórico se asista a una diversidad en el crecimiento y en las crisis entre las diversas formaciones sociales nacionales?; y ¿por qué son de naturaleza tan diferente las diversas grandes crisis, tanto en el siglo XIX, como antes y después de las guerras mundiales que afectaron a un mismo país?

4.2 INFLUENCIAS

A diferencia de la corriente principal, la TR tiene una vocación pluridisciplinaria y reconoce la influencia de distintas ramas de las ciencias sociales, ya que entiende que la

economía se encuentra enmarcada en un conjunto de relaciones sociales, políticas, jurídicas y de sistemas de valores. En este sentido, se observan influencias de la teoría marxista, de la macroeconomía heterodoxa de Keynes, Kalecki, y autores poskeynesianos, de su relación con la escuela de los Annales², e incluso con el derecho y las ciencias políticas.

En cuanto a su relación con el marxismo, en primera instancia es menester destacar que dentro de la TR existen dos vertientes que se diferencian entre sí por su posicionamiento en cuanto a la teoría marxista. Si bien ambas reconocen la influencia de los pensamientos de Marx, no todos fundamentan sus investigaciones a partir de la teoría marxista del valor trabajo (Neffa, 1998). Sin embargo, las dos vertientes conservan el interés de los movimientos de largo plazo y reconocen la dinámica inherentemente conflictiva del modo de producción capitalista. Una de ellas es la que nació en la Universidad de Ciencias Sociales de Grenoble, en el Grupo de Investigación sobre la Regulación de la Economía Capitalista (GRREC), está fuertemente inspirada en el marxismo y sus máximos exponentes son Gerard de Bernis, Rolande Borelly y Fortunato di Ruzza. La otra, que es el enfoque que se optará en el presente trabajo, es conocida como la vertiente “parisina” por tener origen dentro de un equipo de investigación con sede en el Centro para la Investigación Económica y sus Aplicaciones (CEPREMAP por sus siglas en francés) en la ciudad de París, y cuyos principales exponentes son Robert Boyer, Michael Aglietta, Alain Lipietz, y Jacques Mistrail, entre otros.

Como se observó anteriormente, la TR presenta influencias de la economía heterodoxa, en palabras de Boyer (1996) “más bien de Kalecki que de Keynes” (p.20), al entender que el pleno empleo y el fuerte crecimiento son una excepción en la historia económica más que una regla. Es así que la TR le da relevancia a los problemas asociados al lado de la demanda, al ciclo económico y al desempleo estructural. Sin embargo, los regulacionistas están lejos de afirmar que los desajustes producidos por el proceso de acumulación pueden resolverse por la mera intervención estatal a través de la manipulación de variables económicas tal como se afirmaría desde aproximaciones keynesianas (Neffa, 1998). Por el contrario, estos desequilibrios propios de la acumulación son absorbidos por

² La Escuela de los Annales es una corriente historiográfica que ha dominado la historiografía francesa desde 1930 y que se ha difundido ampliamente en el mundo occidental. Su nombre se debe a la revista *Annales d'histoire économique et sociale* donde se publicaron por primera vez sus pensamientos.

el modo de regulación que, según Boyer (1990), consiste en “el modo de funcionamiento global de un sistema, la conjunción de ajustes económicos asociados a una configuración dada de las relaciones sociales, de las formas institucionales y de las estructuras” (p. 43).

De acuerdo a su vocación pluridisciplinaria, la TR también mantiene un estrecho vínculo con la historia, y reconocen su principal influencia en la escuela de los Annales. Ambas vertientes regulacionistas, “la marxista” y “la parisina”, comparten el interés por los movimientos de largo plazo y por la periodización de las crisis del modo de producción capitalista. Según Clio (1996), la TR hace un doble uso de las investigaciones de la historia; por un lado, incorporan a sus estudios algunos hechos estilizados que los historiadores han evidenciado a lo largo del tiempo y de ellos sacan conclusiones en cuanto al modo de regulación; por otro lado, utilizan la evidencia histórica para invalidar muchas conclusiones de las teorías económicas dominantes que se suponen válidas en todo tiempo y lugar, asumiendo la premisa de Ernest Labrousse que afirma que “toda sociedad tiene la coyuntura que le corresponde a su estructura” (citado en Clio, 1996, p.49).

Los economistas institucionalistas también representan un antecedente reconocido por los teóricos de la regulación, sobre todo aquellos inspirados por Veblen (Neffa, 1998). Ambas corrientes coinciden en que es necesaria la presencia de instituciones para compensar los desequilibrios de mercado. La TR sostiene que son las formas institucionales las que hacen posible la absorción de los desequilibrios y permiten la reproducción de un régimen de acumulación determinado, entendiendo que estas formas institucionales (o estructurales) son producto de la intermediación entre distintas fuerzas, es decir que resultan de conflictos entre grupos sociales que son arbitrados por procesos políticos y luego jurídicos (Boyer, 1996).

Así cómo es posible identificar las influencias que las distintas disciplinas han tenido en la TR, cabe mencionar que el programa regulacionista a lo largo de su desarrollo confluye en sus investigaciones con otras corrientes de pensamiento. Con el enfoque estructuralista latinoamericano, con origen en economistas agrupados en la CEPAL, comparte la idea que existen modos de desarrollo alternativos vinculados a las especificidades estructurales de cada país y a su inserción en la división internacional del trabajo (Pinto, 1976; Sunkel, 1990). Con las investigaciones de los “radicals”

norteamericanos de la *Social Structure of Accumulation*, que incorporan a sus estudios nociones marxianas y de macroeconomía heterodoxa, coincide en el interés por los estudios de largo plazo y en la modelización econométrica para explicar las sucesiones de grandes procesos de crecimiento y crisis. De forma análoga, la Teoría Evolucionista de los ciclos económicos, que se focaliza en los fundamentos de la alternancia entre fases de prosperidad y de depresión poniendo énfasis en los sistemas técnicos también tiene puntos de intersección con el programa de investigación regulacionista (Boyer, 1996).

4.3. VERSIÓN MARXISTA

La corriente regulacionista encabezada por Gerard De Bernis, a diferencia de la versión parisina que entiende a la regulación mediante las formas institucionales que crea el sistema para asegurar temporalmente su reproducción y coherencia, concibe a la regulación como un elemento endógeno de la reproducción del capital. Según Guillén Romo (1988), en el enfoque de De Bernis “los procedimientos de regulación que implican por supuesto la adaptación y creación de las instituciones, corresponden a formas nuevas de articulación de las leyes económicas objetivas del modo de producción capitalista” (p.10). Estas leyes que se articulan no son más que las leyes de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia y la que refiere a la igualación de la misma entre distintas industrias. De acuerdo a De Bernis (1988), el proceso de acumulación de capital es inherentemente contradictorio, pero aun así, afirma que en determinados momentos puede alcanzarse la estabilidad, y esta se da cuando existe una correspondencia entre las formas de la competencia y se dan las condiciones que aseguran una tasa de ganancia suficiente. En definitiva, define a la regulación “como a la articulación eficaz de las dos leyes de ganancia, eficaz quiere decir que asegura la estabilidad estructural del proceso de acumulación del cual uno de los resultados es la reproducción ampliada” (De Bernis, 1988, p. 27)

4.4. VERSIÓN PARISINA

La versión parisina de la TR distingue y jerarquiza tres niveles de análisis de acuerdo a su nivel de abstracción, a partir de los cuales se desprenden un conjunto de herramientas conceptuales que hacen posible comprender los distintos procesos de acumulación.

En el nivel de mayor abstracción, los regulacionistas toman la noción de *modo de producción* de Marx, y lo entienden como “toda forma específica de relaciones de producción y de intercambio, es decir, las relaciones sociales que gobiernan la producción y la reproducción de la vida de los hombres en sociedad” (Boyer, 1990, p.32). Si bien se observa que la filiación con Marx es clara, desde la TR se niega que exista una correspondencia directa entre las relaciones sociales de producción y el desarrollo de las fuerzas productivas, así como también la dicotomía entre estructura económica y superestructura jurídica y política. En la actualidad, los estudios de la TR se refieren al modo de producción capitalista, que es actualmente el que impera en nuestros tiempos y se caracteriza porque:

- la forma adoptada por las relaciones de producción y de cambio, imponen la primacía del valor de cambio sobre el valor de uso;
- la relación de intercambio adopta la forma mercantil y existe la obligación de pagar las compras con dinero, estableciendo una restricción monetaria;
- existe una separación entre los productores directos y la propiedad de los medios de producción;
- los productores se encuentran en la necesidad de vender su fuerza de trabajo a cambio de un salario;
- la acumulación del capital es un imperativo del sistema (Neffa, 1998).

A pesar de asumir la presente caracterización, la TR no infiere de ella que exista una relación simple e invariante entre el modo de producción capitalista y las formas de acumulación, y se torna necesario “analizar las formas exactas que esta pueda tomar y los desequilibrios y contradicciones que ella engendra” (Boyer, 1990, p.34). Es en este sentido, que se sostiene que las categorías teóricas y abstractas que

se desprenden de la caracterización del modo de producción capitalista en Marx resultan insuficientes para explicar la evolución histórica de una formación económica social dada y por ello, los regulacionistas recurren a nociones intermediarias como lo son las de *régimen de acumulación* y *modo de regulación*.

4.5. RÉGIMEN DE ACUMULACIÓN

Según la visión regulacionista, la historia ha demostrado que las contradicciones inherentes al modo de producción capitalista, más precisamente al proceso de acumulación de capital, en determinado momento logran ser superadas, al menos parcialmente, durante un largo período de tiempo en donde crisis de moderada intensidad o pequeñas recesiones son suficientes para restablecer el proceso de acumulación (Boyer, 1990). A estas regularidades sociales y económicas que se observan entre dos *crisis estructurales*, la TR la denomina *régimen de acumulación* y es la noción intermediaria del herramental regulacionista que se encuentra en el segundo nivel de abstracción. En otras palabras, según Boyer (1990) la noción de *régimen de acumulación* se corresponde con “el conjunto de regularidades que aseguran una progresión general y relativamente coherente de la acumulación del capital, es decir que permite reabsorber o desplazar en el tiempo las distorsiones y desequilibrios que nacen permanentemente del mismo proceso” (pp. 35-36).

Desde la TR se han identificado a lo largo del tiempo distintas regularidades económicas concernientes a:

- la evolución de la organización de la producción y la relación de los trabajadores con los medios de producción;
- un horizonte temporal de valorización del capital sobre la base del cual pueden desprenderse principios de gestión de la producción;
- un reparto del valor producido entre salarios, ganancias y rentas que permite la reproducción dinámica de los diferentes grupos o clases sociales;
- una composición de la demanda social que valida la evolución tendencial de las capacidades de producción; y

- una modalidad de articulación con las formas no capitalistas, cuando estas últimas ocupan un lugar importante en la formación económica estudiada.

A partir de la noción de *régimen de acumulación* se explicita una de las hipótesis centrales de la TR. Esto es, que *la reproducción del sistema puede tomar distintas formas a través del tiempo y del espacio*; y para su caracterización distintos autores regulacionistas han propuesto variadas clasificaciones teóricas para los *regímenes de acumulación* que son de utilidad a la hora de estudiar las distintas formaciones económicas.

Regímenes de productividad y regímenes de demanda

Esta clasificación que se analiza en profundidad en Boyer y Petit (1988) parte de la base que son factores endógenos los que explican el *régimen de productividad* y el *régimen de demanda*.

Se entiende *por régimen de productividad* a “la relación que se establece entre tasas de crecimiento de la productividad aparente del trabajo y de la producción” (Neffa, 1998, p.70), asumiendo que el crecimiento económico es la variable fundamental que estimula el incremento de la productividad en el mediano plazo. En este sentido, se considera que los incrementos de productividad son función de varios determinantes: crecimiento de producción logrado a través de economías de escala, incorporación de innovaciones tecnológicas, cambios en la organización de la producción, aprendizaje del progreso técnico y especialización que permite la división social y técnica del trabajo.

Dentro de este tipo de regímenes pueden observarse dos modalidades. Por un lado, un *régimen de productividad clásico*, en donde los rendimientos a escala son débiles, la inversión se determina en función de la tasa de ganancia y los salarios se determinan de forma competitiva. Por otro lado, un *régimen de productividad fordista*, con elevados rendimientos a escala, en donde la inversión es determinada por la demanda y los salarios evolucionan en función de los incrementos de productividad.

Por su parte, en el *régimen de demanda* (se observa la influencia de Kalecki y Keynes) existe una relación positiva entre la evolución de la demanda agregada y el incremento de la productividad, es decir, se considera que la demanda está impulsada por la

productividad. A partir de la distribución de los ingresos obtenidos por los incrementos de productividad en ganancias y salarios, se entiende que los primeros incrementarán la inversión mientras que los segundos estimularán el consumo creando un proceso de crecimiento virtuoso.

Regímenes de acumulación extensivos o intensivos

En uno de los trabajos pioneros de la TR denominado Regulación y Crisis del Capitalismo, Aglietta (1976) distingue dos tipos de regímenes de acumulación para describir la evolución de la economía de los Estados Unidos: *régimen de acumulación extensivo* y *régimen de acumulación intensivo*.

En el primer caso, se refiere a aquellos regímenes en los que aun conviven formas de producción capitalista con formas de producción tradicionales, como pequeñas producciones mercantiles, empresas familiares agrícolas, grandes plantaciones tradicionales, etc. La generación del excedente económico, cuando está vigente el *régimen de acumulación extensivo*, no se genera debido a innovaciones científicas y tecnológicas en las formas de producción, sino que es el resultado de la expansión de la forma de producción capitalista dentro del territorio nacional desplazando a las formas de producción tradicional. Así, el incremento de la producción está determinado por el crecimiento del número de asalariados, la mayor duración del tiempo del trabajo y por la instauración de trabajo por turnos. En términos marxistas, el incremento del excedente económico estaría determinado por un aumento del plus valor absoluto. Este tipo de caracterización es una herramienta útil para estudio de los regímenes de acumulación de los países periféricos no industrializados.

Contrariamente, en los países industrializados, el *régimen de acumulación es de tipo intensivo*, y se caracteriza por la introducción de cambios en la organización productiva que incrementan la productividad. En este caso, el incremento del excedente económico es el resultado de cambios científicos y tecnológicos que son incorporados a la producción, que conllevan a la mecanización y al incremento de la composición orgánica del capital. Aquí, predominaría el plusvalor relativo.

Acumulación productiva/financiarizada y extrovertida/ introvertida

En su estudio de la financiarización en la periferia, Becker et al. (2010) agregan dos ejes más para caracterizar a los regímenes de acumulación que se suman a los mencionados anteriormente. Según los autores, los *regímenes de acumulación* pueden caracterizarse como productivo/financiarizado e introvertido/extrovertido.

En el primer eje, se sugiere que la inversión puede ser orientada predominantemente hacia un proceso productivo o bien puede ser canalizada hacia la esfera financiera. En el caso de la acumulación financiarizada, puede basarse en la expansión de los precios de los activos financieros o en elevados diferenciales entre las tasas de interés pasivas y activas. En cuanto al segundo eje, una acumulación introvertida tiene lugar cuando la acumulación se orienta hacia el mercado doméstico, mientras que un régimen extrovertido implica una fuerte orientación hacia el exterior tanto del comercio como de los flujos de capital.

4.6. MODO DE REGULACIÓN

En el tercer nivel abstracción aparece la noción intermediaria *modo de regulación*. Según Aglietta (2001), “un modo de regulación es un conjunto de mediaciones que aseguran que las distorsiones creadas por la acumulación de capital se mantengan dentro de unos límites compatibles con la cohesión social dentro de cada nación” (p.19). Estas mediaciones se refieren a las configuraciones institucionales específicas que son resultados de las relaciones sociales en un momento histórico particular y de un espacio geográfico determinado que deben sostener el régimen de acumulación vigente. En el mismo sentido, Boyer (1990) entiende por *modo de regulación* al resultado de la articulación de una serie de *formas institucionales o estructurales* cuyo objetivo es “esclarecer el origen de las regularidades que canalizan la reproducción económica durante un período histórico determinado”. (p.37)

En definitiva, el modo de regulación consiste en el conjunto de procedimientos y comportamientos individuales, grupales y colectivos, que sirven para (Boyer, 1990):

- asegurar la continuidad y la reproducción de las relaciones sociales fundamentales;
- sostener y dirigir el régimen de acumulación; y
- asegurar la compatibilidad de los comportamientos económicos descentralizados de las unidades de producción y de los individuos sin que, -ex ante-, dichos agentes se hayan puesto voluntariamente de acuerdo entre sí, o hayan internalizado los principios de ajuste del sistema.

Dentro del programa de investigación de la TR, uno de los objetivos fijados es caracterizar las *formas institucionales* propias de cada *modo de regulación* así como también la transformación y evolución de las mismas a lo largo del tiempo, entendiendo que dichas *formas institucionales* “socializan los comportamientos heterogéneos de los agentes económicos y permiten el paso de la micro a la macroeconomía” (Boyer, 1996, p.58). A su vez, mediante esta caracterización, la TR pretende establecer cierta jerarquía de las formas institucionales de acuerdo sea el modo de regulación propio de cada época y lugar, siendo las formas institucionales más importantes las siguientes:

- restricción monetaria y sistema financiero;
- forma del Estado;
- formas de la competencia;
- Inserción en la división internacional del trabajo del sistema productivo nacional;
- La relación salarial.

A modo de ejemplo, durante el *régimen de acumulación fordista*, que tuvo lugar desde la posguerra hasta principios de la década de 1970, la forma institucional jerárquica a partir de la cual se estructuraba y ajustaba toda la configuración institucional era la relación salarial. En cambio, hacia los años noventa, a partir de la instauración de un *régimen de acumulación financiarizado*, el endurecimiento de la restricción monetaria ocupó el lugar de máxima jerarquía en la configuración institucional de la época subordinando al resto de las formas institucionales.

A continuación se desarrolla brevemente el concepto de las principales formas institucionales:

Restricción monetaria y sistema financiero: en tanto unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor, la moneda hace posible las relaciones mercantiles y permite integrar y homogeneizar un espacio nacional, ya que su emisión y control está a cargo del Estado-Nación. Sin embargo, desde la TR la moneda no es considerada una mercancía más que está caracterizada por las funciones de oferta y de demanda, tal cómo se plantea desde la teoría neoclásica, sino que es concebida como una institución social o relación social. A partir de esta concepción, lo importante resulta en observar los cambios que esta relación social ha sufrido a lo largo del tiempo y si esos cambios han afectado al sistema económico, que, desde este enfoque deben estudiarse a partir de su relación con los cambios en los regímenes de acumulación.

La moneda es considerada endógena ya que se supone que depende directamente de la actividad económica, pero en un sentido amplio. Por ello, los regulacionistas se ocupan del estudio de las normas monetarias que predominan en un régimen de acumulación que están determinadas por las formas de la moneda, las modalidades de emisión, la dinámica de su circulación y los fundamentos de su valor. Para su funcionamiento, estas normas requieren de configuraciones institucionales específicas, que en la actualidad están a cargo de los Bancos Centrales nacionales. Estas comprenden la política monetaria, es decir, la gestión de creación de dinero por parte del Banco Central; la política financiera, que refiere a la reglamentación del sector bancario; los mecanismos de préstamo de última instancia, utilizados para amortiguar las crisis financieras; y por último, las reglas de transferencias financieras entre países (Guttman, 1996).

Todas estas configuraciones institucionales constituyen lo que desde la TR se denomina *régimen monetario*, y cada régimen de acumulación posee uno que lo caracteriza. Y por lo general, cada transformación de un régimen de acumulación coincide con reformas de los regímenes monetarios, como fue el caso de la crisis de los 70 con el agotamiento del fordismo, o a nivel local, con la crisis social y económica de 2001/2 que implicó la caída del Régimen de Convertibilidad en la Argentina.

Forma del Estado: el análisis de la *forma del estado* desde la TR, por lo general, no tiene que ver con las investigaciones acerca de la teoría del Estado; sino que más bien se trata de caracterizar la forma que este ha adoptado a lo largo del tiempo y los efectos que provoca en la dinámica económica (Boyer, 1990).

Desde esta perspectiva se considera al Estado como la totalidad de un conjunto de compromisos institucionalizados donde se codifican e institucionalizan los compromisos que aseguran la reproducción y la cohesión de las demás formas institucionales. Estos compromisos institucionalizados son el resultado de conflictos y tensiones entre distintos grupos socioeconómicos, que derivan en una forma de organización determinada, creando reglas, derechos y obligaciones para las partes intervinientes (André, 1996), pero en donde ninguna de ellas puede dominar completamente a las demás imponiendo totalmente sus intereses. El presupuesto nacional, según Neffa (1998), con su cálculo de recursos y estimación de gastos sería una expresión de estos compromisos institucionalizados, que son diferentes según cada época y cada país pero que para su viabilidad debe existir una coherencia entre el orden político y la lógica de acumulación.

Como ya se hizo referencia, si bien la TR es una escuela de pensamiento que intenta ser pluridisciplinaria, el foco en la *forma del Estado* está puesto en la relación entre el Estado y la economía. A partir del análisis de las intervenciones públicas en Francia en el largo plazo y que luego resultaron válidas para el resto de los países, se ha llegado a la conclusión que desde comienzos del SXIX se han sucedido dos configuraciones que caracterizan la relación en cuestión. La primera de ellas considera la presencia de un Estado “circunscripto” a la economía que es considerada como un espacio autónomo, y tuvo lugar desde las primeras reglas que surgieron con la Revolución Francesa hasta la 1ª Guerra Mundial. La segunda configuración, que surge luego de la 2ª Guerra Mundial, se corresponde con la noción de un Estado “inserto” en la esfera económica, que se caracteriza por la asunción de responsabilidad en cuanto a la institucionalización del salario indirecto y a la coordinación del conjunto de políticas monetarias y económicas, y que se corresponde con el concepto de Estado de bienestar.

Relación salarial: en términos generales, según Aglietta (1976), la relación salarial refiere a la relación entre el capital y el trabajo, más precisamente a “la forma institucional

que especifica las modalidades adaptadas históricamente por la relación existente entre los trabajadores asalariados y los propietarios o responsables de la gestión de los medios de producción” (citado en Neffa, 2004, p.123). A diferencia la teoría económica ortodoxa, que considera que el mercado de trabajo no se distingue demasiado de cualquier mercado de productos y que solo algunas imperfecciones, que se solucionan introduciendo mayor flexibilización, obstruyen el libre funcionamiento de la oferta y la demanda, “la noción de relación salarial se aleja de la economía pura para insertar los determinantes del salario, de la productividad y del empleo en un contexto institucional”, que no es más que “el reflejo de los conflictos y de las crisis estructurales pasadas”. En definitiva, “la forma de la relación salarial se define por el conjunto de condiciones jurídicas e institucionales que rigen el uso del trabajo asalariado así como el modo de existencia de los trabajadores” (Boyer, 1996, p.98).

En esencia, la relación salarial fue concebida por los regulacionistas como una noción macroeconómica, que mantiene un estrecho vínculo con las demás formas institucionales, como el Estado, la forma de la competencia, la moneda y la inserción internacional. Tal es así, que ante una restricción monetaria dura resulta necesaria que la relación salarial sea flexible, y si el valor de la moneda está determinado por la competencia entre divisas, la inestabilidad que de ello se deriva, compromete la modalidad de la relación salarial. Por el contrario, y siguiendo a Boyer (1993) “si las fuerzas políticas, a través del Estado, presionan y logran codificar un salario directo e indirecto ligados a la evolución de la productividad y de la inflación, el régimen monetario que se requiere debe ser más flexible” (citado en Neffa, 2004, p.111). A su vez, las formas de la competencia que validan este tipo de compromiso entre el capital y el trabajo deben ser de tipo monopolístico.

La relación salarial puede variar de acuerdo a cada formación social, siendo más precisos a cada régimen de acumulación y a su correspondiente modo de regulación según el momento histórico y de acuerdo a la forma que adquieran sus elementos componentes, que desde la visión regulacionista son los siguientes (Neffa, 1998):

- el proceso de trabajo;
- la división social y la división técnica del trabajo;

- la jerarquía establecida entre las calificaciones profesionales;
- las formas y grados de movilización de la fuerza de trabajo;
- la determinación del nivel y la composición de los ingresos directos e indirectos de los asalariados; y
- el tipo de consumo de los asalariados que determina sus modos de vida y de inserción social.

El estudio de la historia económica de Estados Unidos y Francia permitió identificar variadas formas de la relación salarial, que no necesariamente coinciden exactamente con la formas que adquirió o adquiere en otros países, pero que sin duda la caracterización genérica de estas da lugar una clasificación teórica que ayuda al estudio de la relación salarial de los distintos regímenes de acumulación que varían de acuerdo al tiempo y al espacio:

- a) *Relación salarial tradicional*: este tipo existe cuando predomina la agricultura pre-capitalista y se obtiene una baja productividad aparente del trabajo y los salarios y el empleo evolucionan conjuntamente, pero en sentido opuesto con respecto al costo de reproducción de la fuerza de trabajo. A su vez, gran parte de los bienes necesarios para la reproducción de la fuerza de trabajo son obtenidos por los asalariados sin pasar previamente por el mercado. En este tipo de configuración, es muy poco probable la acumulación a partir de la plusvalía relativa (Neffa, 1998).
- b) *Relación salarial competitiva*: surge cuando comienza a consolidarse el proceso de industrialización y tiene lugar hasta la Primera Guerra Mundial. En esta forma los incrementos de la productividad tenían un impacto negativo sobre los salarios nominales (el aumento de la productividad estaba asociado a una reducción del empleo, y por ende, el incremento del desempleo presionaba a la baja los salarios) y la demanda efectiva estaba vinculada negativamente a esos incrementos de productividad. Las características principales son las siguientes:
 - Relaciones entre asalariados y propietarios de los medios de producción tienen un carácter individual.

- La formación de los salarios dentro de cada empresa y rama de actividad se hace de manera relativamente independiente con respecto al resto de la economía.
 - Se produce un ajuste rápido y casi automático de los precios, empleo, salarios y tasa de ganancia con respecto a la coyuntura económica.
- c) *Relación salarial tayloriana*: durante el período de entreguerras la nueva organización del trabajo basada en principios taylorianos aumentó los rendimientos a escala, al mismo tiempo que el ritmo de sustitución del trabajo por el capital, permitiendo incrementos sin precedentes de la capacidad de producción. A pesar de ello, el sistema de salarios siguió basándose en la competencia y la correlación de fuerzas desfavorables para los asalariados acrecentó la sensibilidad negativa de la demanda a los incrementos de productividad (Leroy, 1996)
- d) *Relación salarial monopolica*: el nombre se debe a que el nivel del empleo y de los salarios no dependían de forma directa de los mecanismos de mercado, dado que aquella “relación salarial estaba organizada e institucionalizada como fruto de concesiones negociadas entre los interlocutores sociales y codificada con la activa intervención del Estado (Neffa, 1998, p.58). Entre sus principales rasgos podemos destacar:
- Los ajustes de la producción y de la demanda social se hacen de manera más rígida a causa de las formas institucionales adoptadas, que proporcionaban mayor estabilidad macroeconómica;
 - Predomina una moneda de curso forzoso;
 - Se evidencian cambios en las normas de vida y pautas de consumo de los asalariados;
 - Los salarios se fijan por medio de las convenciones colectivas de trabajo, o tomando como base la determinación de salarios mínimos por parte del Estado, y se ajustan periódicamente en función de la productividad y del costo de vida.
 - La estabilidad en el empleo está protegida por medio de prohibiciones o restricciones legales para despedir colectivamente al personal por causas

económicas o por una decisión empresarial arbitraria; y por la fijación de fuertes indemnizaciones monetarias en caso de despido.

- El salario indirecto adquiere una importancia relativa cada vez mayor en los ingresos de los trabajadores.
- La determinación del salario nominal en términos macroeconómicos no es la resultante de los mecanismos competitivos del mercado.

e) *Relación salarial post fordista*: luego de la crisis de mediados de 1970 la relación salarial monopólica alcanzó sus límites y en las principales economías industrializadas se produjo una vuelta a una relación salarial caracterizada por formas competitivas.

4.7. MODO DE DESARROLLO

La conjunción del régimen de acumulación y el modo de regulación codifican un modo de desarrollo determinado.

4.8. JUSTIFICACIÓN DE LA ELECCIÓN DEL MARCO TEÓRICO

El concepto de financiarización ha sido desarrollado por diversas corrientes heterodoxas del pensamiento económico, con mayor énfasis luego de la *Crisis de las hipotecas subprime*. Entre las principales, como se describirá a continuación en la Sección 5, se destacan la corriente marxista, la poskeynesiana y la regulacionista.

Sin embargo, estas corrientes de pensamiento en general han destinado sus esfuerzos al estudio y las implicancias de la financiarización en las economías desarrolladas; o bien, bajo una concepción de sistema-mundo, es decir, considerando a la financiarización como una etapa del modo de producción capitalista a nivel global. En cambio, si bien la TR en cuanto a lo que a la financiarización respecta, ha desarrollado preponderantemente sus estudios en torno a las economías anglosajonas caracterizándolas como las formas puras de RAFs, el marco teórico provisto desde sus orígenes ha intentado proveer las herramientas conceptuales para el estudio de las distintas formaciones

económicas de los diferentes estados-nación. Es en ese sentido, que a partir de la caracterización teórica-histórica que desde la TR se realiza de los RAFs para las economías anglosajonas, se la toma como punto de partida para determinar si en la economía argentina desde diciembre de 2015 se están sentando las bases que podrían dar lugar a la instauración de un RAF o de un régimen de acumulación en donde las finanzas adquieren un rol preponderante, adaptando de forma parcial las formas institucionales de los RAFs, pero adecuadas a las especificidades de la economía local.

De esta forma, esta investigación se apoya en las afirmaciones de Boyer (2000) cuando dice que “es probable que una forma de hibridación entre estos sistemas puros (*financiarizados*) se llevara a cabo, con una combinación diferente en cada país de acuerdo con la política y el legado social, la especialización económica y, por supuesto, las elecciones estratégicas de los actores colectivos clave” (p.117).

Por ello, es qué a partir de los conceptos teóricos de *modo de regulación* y de *régimen de acumulación* se estudiará el auge de las finanzas en la economía argentina desde diciembre de 2015, para, luego, determinar si es posible considerar que se está configurando un RAF o, al menos, una forma híbrida de este.

5. MARCO HISTÓRICO-INSTITUCIONAL

5.1. ANTECEDENTES A LA MUNDIALIZACIÓN FINANCIERA: EL RÉGIMEN DE ACUMULACIÓN FORDISTA

Durante principios de la década de 1970, la caída del sistema de Bretton Woods marcó un punto de inflexión en la economía mundial al dar lugar a un cambio en el modo de regulación que derivó en un nuevo patrón de acumulación completamente distinto al desarrollado desde finales de la Segunda Guerra Mundial.

El período que abarcó desde 1945 hasta mediados de 1970, se conoció como “los treinta gloriosos” del capitalismo debido al desempeño de las economías de los países centrales, reflejado en la evolución sin precedentes de las principales variables económicas. Entre 1950 y 1973, el crecimiento medio del producto de los países de la OCDE osciló alrededor del 5% anual (Glyn et al, 1988), e incluso la tasa de crecimiento de la producción per cápita para Europa Occidental entre 1950 y 1970 superó el 4% anual promedio (Piketty, 2014). Por su parte, los indicadores de desempleo no superaban al 5% anual promedio en ninguno de los países de la OCDE para dicho período. La distribución del ingreso, tanto funcional como personal, reflejaba los valores más igualitarios de la historia del capitalismo, a la vez que los aumentos de productividad del trabajo, que se dieron de forma ininterrumpida, tenían su correlato en aumentos de salarios reales, evidenciando así un fuerte compromiso social entre el capital y la fuerza de trabajo (Boyer, 2014).

Este patrón de acumulación particular fue entendido desde la TR como el régimen de acumulación fordista con un modo de regulación de tipo keynesiano. Desde esta visión, este régimen de acumulación reunía tres características principales: por un lado, se basaba en una organización del trabajo que excedía al taylorismo, profundizando más la separación de tareas y la mecanización de los procesos productivos, logrando una separación completa entre la concepción y la ejecución en el ámbito de la producción. En segundo lugar, los asalariados gozaban de una garantía para compartir los aumentos de la productividad con los capitalistas posibilitando aumentos de salarios reales. Como tercera característica, este régimen de acumulación ajustaba la producción a la demanda en el ámbito nacional, es decir, la acumulación estaba basada principalmente en el mercado interno (Boyer y Saillard, 1996).

En cuanto al modo de regulación, el régimen fordista puede caracterizarse analizando las cinco formas institucionales principales que esboza la Teoría de la Regulación: el sistema monetario y financiero, la relación salarial, la forma de la competencia, el régimen internacional y el papel del Estado.

Durante julio de 1944, se llevaron a cabo las conferencias de Bretton Woods, en New Hampshire, donde se fijaron los acuerdos del nuevo régimen monetario y financiero internacional que prevalecería para las siguientes tres décadas. Allí, primó la propuesta norteamericana de H.D. White frente a la defendida por Gran Bretaña ideada por J.M. Keynes, dejando en evidencia la posición de supremacía de los Estados Unidos por sobre Europa y el resto del mundo al final de la Segunda Guerra Mundial. Dicho acuerdo se basaba en un sistema de tipo de cambio fijo entre las principales divisas y el dólar estadounidense, mientras que este último mantenía una relación fija con el oro a razón de 35 dólares por onza. Al mismo tiempo, el acuerdo permitía a los diferentes países controles estrictos a los flujos de capital que hacían posible la estabilidad cambiaria y proporcionaban a los estados nacionales la posibilidad de llevar a cabo una política monetaria autónoma en pos de estimular la actividad económica. De esta forma, todo este período se caracterizó por tasas de interés reales bajas, e incluso negativas para algunos años, que alentaban la acumulación de capital industrial y financiaban las inversiones productivas a nivel local con un costo de capital bajo, dando lugar a agentes privados fuertemente endeudados con el sector bancario pero que gozaban de estabilidad en el costo de la deuda por la política de administración de la tasa de interés de los Bancos Centrales (Plihon, 1999).

El crecimiento estable y sostenido de la economía mundial durante este período tan extenso se explica, en gran parte, por el fuerte compromiso social entre el capital y el trabajo en donde, de forma explícita, se repartían los incrementos de productividad entre estos dos sectores. A diferencia de etapas anteriores, los salarios no eran determinados por la competencia, sino que eran negociados entre los sindicatos y los sectores empresarios a partir de la celebración de los convenios colectivos de trabajo que acordaban la indexación de aquellos en función de la evolución del costo de vida. Así, la constante mejora del salario real, junto con la implementación de un conjunto de políticas de ingreso que permitían el desarrollo significativo del salario indirecto, transformaron los modos de vida

de los asalariados modificando sus pautas de consumo volviéndolo masivo y garantizando la demanda que fortalecía el desarrollo de la producción (Leroy, 2002).

Durante los “Treinta Gloriosos” imperó lo que se conoció como el Estado de Bienestar o Estado Plan, que se caracterizó por una mayor participación de este en la actividad económica procurando mantener los equilibrios macroeconómicos pero también participando a través de empresas estatales o mixtas en las consideradas áreas claves de la economía. En Europa, las transferencias y subsidios a los hogares se incrementaron notablemente, a tal punto que se duplicaron en el transcurso de dos décadas, pasando del 8% del PBI a mediados de 1955 hasta alcanzar el 16% veinte años más tarde. Estos aumentos contribuyeron al mejoramiento del poder de compra de los hogares, favoreciendo el sostenimiento de la demanda agregada que permitía el aumento constante del nivel de actividad garantizando el objetivo de pleno empleo. A su vez, el ingreso disponible de los hogares aumentaba a través de las políticas de ingresos indirectos dado que no solo los subsidios y transferencias incrementaron, sino que todas las erogaciones del sector público en general, como los gastos en educación, salud, y provisión de bienes y servicios públicos. Según Glyn et al. (1988), el gasto público total para los países de la OCDE evolucionó desde el 28% del PNB a mediados de 1950 hasta el 41% para mediados de la década de 1970. De acuerdo a los autores, esta expansión fiscal fue financiada en gran parte con aumentos de los impuestos pero no en su totalidad, ya que el crecimiento de los gastos públicos incentivaba el aumento de la demanda efectiva que a su vez repercutía en incrementos del nivel de actividad posibilitando aumentos en la recaudación fiscal. De hecho, tal como se demuestra en Plihon (1999), el déficit fiscal no representó un problema durante estos años al observar que para el período 1961-1973 solo representó el 0,4% del PBI para los países de la Unión Europea.

En cuanto al régimen internacional del mundo occidental, el período de posguerra se caracterizó por la instauración de un sistema internacional dominado por la hegemonía estadounidense que se plasmó en la creación de distintas instituciones de carácter supranacional como fueron la Organización de las Naciones Unidas (1945), el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (1944, luego sería el Banco Mundial), el Fondo

Monetario Internacional (1945) y el GATT (1948, más tarde sería la Organización Mundial de Comercio).

Las Naciones Unidas fueron la institución política que concedía a todos los pueblos el derecho a la autodeterminación, y una vez constituido como nación les otorgaba el derecho de miembro pleno del sistema interestatal, en teoría, en pie de igualdad con el resto de las naciones. Sin embargo, la Asamblea General fue utilizada instrumentalmente por el gobierno estadounidense para intervenir en el conflicto de la Guerra de Corea a principios de la década de 1950, y desde entonces la institución perdió relevancia en la resolución de conflictos interestatales hasta la década de 1980 (Arrighi, 1999).

Por su parte, el FMI tenía entre sus principales competencias mantener la estabilidad de los tipos de cambio entre las divisas internacionales y administrar los desequilibrios de balance de pagos entre los distintos países (Glyn et al., 1988). Durante los veinticinco años posteriores a la 2ª Guerra Mundial, el sistema logró mantener una considerable estabilidad ya que los tipos de cambio se mantuvieron invariables durante períodos prolongados debido a los fuertes controles a los flujos de capital entre países. Según Eatwell y Taylor (2006), durante el período de vigencia del sistema de Bretton Woods, la libra esterlina se depreció contra el dólar solo en dos ocasiones, precisamente en 1949 y 1966, dando lugar a una confianza generalizada en las cotizaciones de las diferentes monedas. Al mismo tiempo, el Banco Mundial fue la institución supranacional que se creó con el fin de administrar la inversión internacional de largo plazo y el financiamiento para los proyectos de reconstrucción de los países europeos devastados por la guerra.

Sin embargo, a pesar del surgimiento de instituciones supranacionales, la hegemonía estadounidense fue evidente en todo el período de posguerra. Tal como afirma Arrighi (1999):

Las organizaciones de Bretton Woods y las Naciones Unidas o bien se convirtieron en instrumentos suplementarios manejados por el gobierno de los Estados Unidos para ejercer sus funciones hegemónicas mundiales o, cuando no pudieron utilizarse de ese modo, se les impidió el desempeño de sus propias funciones institucionales. Así, a lo largo de las

décadas de 1950 y 1960 el FMI y el Banco Mundial desempeñaron un nulo o reducido papel en la regulación del dinero mundial en comparación con la función desempeñada por un selecto conjunto de bancos centrales nacionales, dirigidos por el Sistema de la Reserva Federal estadounidense. (p.70)

De esta forma, la liquidez mundial de divisas estaba en manos de la Reserva Federal de los Estados Unidos que actuaba de forma coordinada con otros bancos centrales (Banco de Inglaterra, Deutsche Bundesbank, Banco de Francia, etc.). Pero en los primeros años de posguerra, la economía estadounidense incurrió en superávits constantes de cuenta corriente que causaron inconvenientes tanto en las economías europeas como en la propia norteamericana. Estos constantes superávits tenían su correlato en la escasez de dólares en las economías de Europa, que para cesar la fuga de reservas hacia los Estados Unidos debían administrar sus importaciones, afectando así el nivel de actividad de sus economías y limitando la expansión de las exportaciones norteamericanas. De esta forma, la solución política y económica se tradujo en la implementación del Plan Marshall, mediante el cual se inyectaron dólares equivalentes al 1% del PBI de los Estados Unidos en cada uno de los años del período 1948-1952 en los países europeos, los cuales fueron utilizados para la reconstrucción productiva y principalmente para financiar importaciones desde Estados Unidos (Glyn, 1988).

Como se mencionó anteriormente, este nuevo orden internacional que surgió luego de la 2ª Guerra Mundial, caracterizado como régimen de acumulación fordista, resultó en los mejores años de la historia del capitalismo en términos de estabilidad y desenvolvimiento económico. Pero a pesar de ello, hacia finales de la década de 1960 y principios de 1970, el sistema expuso sus falencias y colapsó. Según Brunhoff (1999), este sistema estaba cargado de contradicciones: el papel internacional del dólar siendo una moneda nacional, la restauración de los mercados capitalistas pero sin libertad de movimiento para los capitales, rivalidades entre países capitalistas y rivalidad entre monedas. Estas en un principio fueron contenidas por los distintos arreglos institucionales, pero con el transcurso del tiempo fueron erosionando el régimen hasta su explosión.

5.2. CAÍDA DEL SISTEMA DE BRETTON WOODS Y MUNDIALIZACIÓN FINANCIERA

El año 1973 marca el punto de inflexión en la economía global al dar fin definitivamente al sistema de Bretton Woods y abrir paso hacia una década caracterizada por la estanflación en los países centrales que luego derivaría en la denominada mundialización financiera. Este quiebre que supone un cambio en el patrón de acumulación, tal como afirma Chesnais (2001)

[...] no se comprende fuera de lo que los regulacionistas llaman “la crisis del modo de regulación fordista” [Boyer, 1986], y que los marxistas describen como el resurgimiento, en un contexto determinado, de las contradicciones clásicas del modo de producción capitalista mundial fuertemente amortiguadas entre 1950 y la recesión de 1974. (p.25)

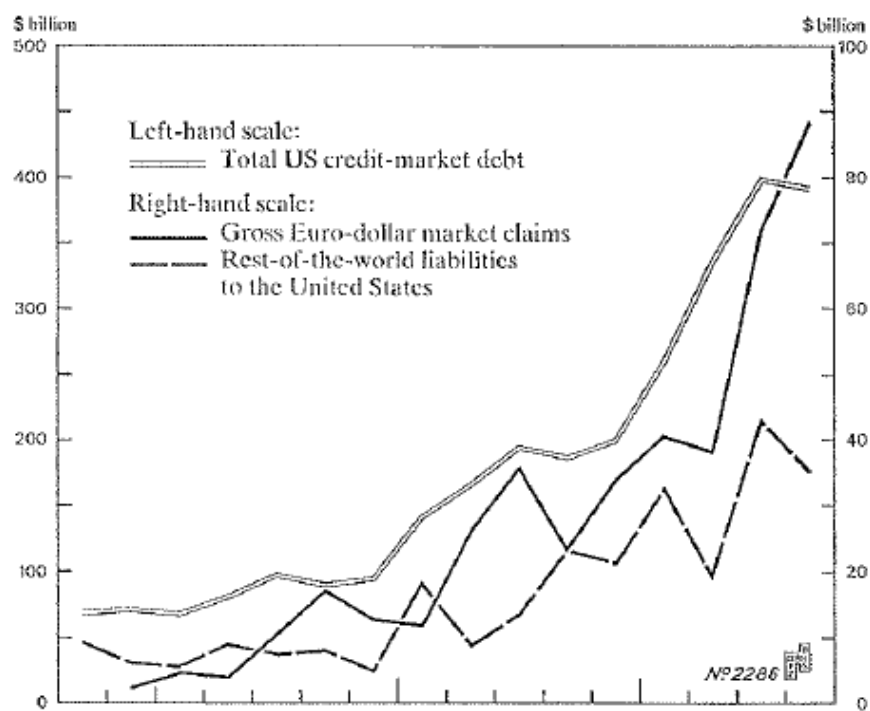
Ya desde mediados de la década de 1960, la economía mundial central capitalista comenzaba a mostrar síntomas de crisis. Se reflejaban en la dificultad imperante para la acumulación de capital en las economías nacionales de los países centrales, como consecuencia de la caída en la tasa de ganancia de las empresas industriales. Esta crisis de rentabilidad que dificultaba la valorización del capital invertido en la producción podía explicarse por dos factores. Por un lado, por una presión horizontal como consecuencia de la competencia intercapitalista intensificada entre las empresas norteamericanas y sus pares europeas, que habían alcanzado los niveles de productividad de aquellas mediante las inversiones de las dos décadas precedentes. Por otra parte, la tasa de rentabilidad sufría una presión vertical por parte de los trabajadores, quienes habían conseguido mejoras sustanciales en los salarios reales en los últimos años, principalmente en Europa, que fue el centro de la explosión salarial entre 1968-1973, donde incluso los aumentos salariales superaron a los incrementos en la productividad del trabajo (Arrighi, 2007).

No obstante, para comprender la caída del sistema de Bretton Woods es necesario analizar la explosión del mercado de los eurodólares³ que tuvo lugar desde mediados de la

³ Un depósito en eurodólares es un depósito nominado en dólares efectuado en un banco fuera de jurisdicción estadounidense.

década de 1960. El mercado de eurodólares, que luego se diversificaría hacia otras divisas, fue creado a principios de la década de 1950 para mantener cuentas en dólares de los países del bloque soviético, ante el temor a la expropiación de sus activos por parte de Estados Unidos. Sin embargo, hasta mediados de 1960 el volumen de este mercado no era significativo y apenas alcanzaba los 10.000 millones de dólares (Eatwell y Taylor, 2006). Pero entre 1967 y 1971 su volumen se cuadruplicó (Arrighi, 2007), para luego alcanzar en 1980 los 500.000 millones de dólares con la segunda afluencia masiva de 1973-74, cuando comenzó el “reciclaje” de los petrodólares obtenidos de los superávits comerciales de los países de la OPEP.

Gráfico 1: Crecimiento del mercado de eurodólares y mercado de crédito estadounidense (1965-1980).



Fuente: McClam, W. (1980).

Las condiciones poco favorables para la reinversión productiva, junto con los incentivos creados por los mayores rendimientos de los depósitos *off shore* exentos de las regulaciones públicas que alcanzaban a los depósitos domésticos, dieron lugar a una enorme masa de liquidez que operaba por fuera del ámbito regulado por los bancos centrales. Siguiendo a Guttman (2001), esta innovación de los mercados de eurodivisas

posibilitó la aparición de una forma de dinero bancario, privado y apátrida, que se convirtió en un vehículo perfecto para la especulación monetaria, la cual contribuyó con la caída del sistema de Bretton Woods.

Luego de una sucesión de ataques especulativos contra el dólar, propiciado por la elevada liquidez en los mercados de eurodivisas, el 15 de agosto de 1971 el presidente de los Estados Unidos Richard Nixon ordenó suspender todas las compras y ventas de oro, dando por concluida así, unilateralmente, la convertibilidad del dólar con el metálico acordada en Bretton Woods. Al cabo de meses de incertidumbre, y luego de intentos de acuerdos de nuevas tasas fijas entre las principales monedas, en julio de 1972 la libra esterlina comenzó a flotar contra el dólar. A comienzos de 1973 Japón dejó flotar el yen, y un mes más tarde los seis países miembros de la Comunidad Europea también acordaron la flotación conjunta contra la divisa norteamericana. De esta forma, el sistema de Bretton Woods, luego de tres décadas, llegaba a su fin.

Una vez eliminados los tipos de cambio fijo, las fluctuaciones en las cotizaciones entre divisas se volvieron algo habitual, y para protegerse del riesgo cambiario las empresas dedicaron una mayor liquidez y diversificación a sus tenencias de divisas y de activos financieros. Como afirman Eatwell y Taylor (2006), con el sistema de Bretton Woods el riesgo de cambio era soportado por el sector público, pero desde su caída el riesgo fue privatizado, lo que exigió la creación de nuevos instrumentos financieros y la abolición de barreras reguladoras en el sistema, junto con la reestructuración de ciertas instituciones financieras.

El 1° de enero de 1974, el gobierno de los Estados Unidos abolió todas las restricciones a la libre movilidad de capitales internacionales (previamente lo habían hecho Canadá, Alemania y Suiza) y cinco años más tarde Gran Bretaña hizo lo propio, seguida por Japón en 1980. A partir de entonces, la operatoria diaria en el mercado de divisas extranjeras mostró un incremento exponencial de los volúmenes comercializados. En 1973 el volumen operado a nivel mundial apenas oscilaba entre los 10.000 y 20.000 millones de dólares por día, y la relación de la compra venta de divisas con el comercio mundial era de 2/1. Hacia 1980, el promedio diario alcanzaba los 80.000 millones de dólares y la relación con el comercio mundial era de 10/1, mientras que en 1995 la operatoria diaria alcanzaba

los 1.260.000 millones de dólares y la relación con el comercio se estimaba en 70/1 según datos del Banco de Pagos Internacionales citados en Eatwell y Taylor (2006).

Como se infiere de los datos precedentes, las operaciones de compra venta de divisas, lejos del intercambio comercial, obedecían en mayor parte a maniobras de corto plazo de tipo especulativo por parte de las grandes empresas y corporaciones, con el objetivo de obtener ganancias a través de las fluctuaciones en las cotizaciones de las divisas, o mínimamente para proteger el capital ante estos vaivenes en los tipos de cambio. Tal como afirma Strange (1986):

Los tipos de cambio flotantes y volátiles, al incrementar los riesgos a los que se hallaban expuestas las multinacionales, las han hecho en consecuencia todavía más “multinacionales”. Pero esta estrategia resultante a largo plazo [tendió], a su vez, a incrementar sus necesidades de protección a corto plazo frente a los riesgos derivados de los tipos de cambio, aumentando todavía más el volumen de transacciones en el casino financiero. (citado en Arrighi, 1999, p.374)

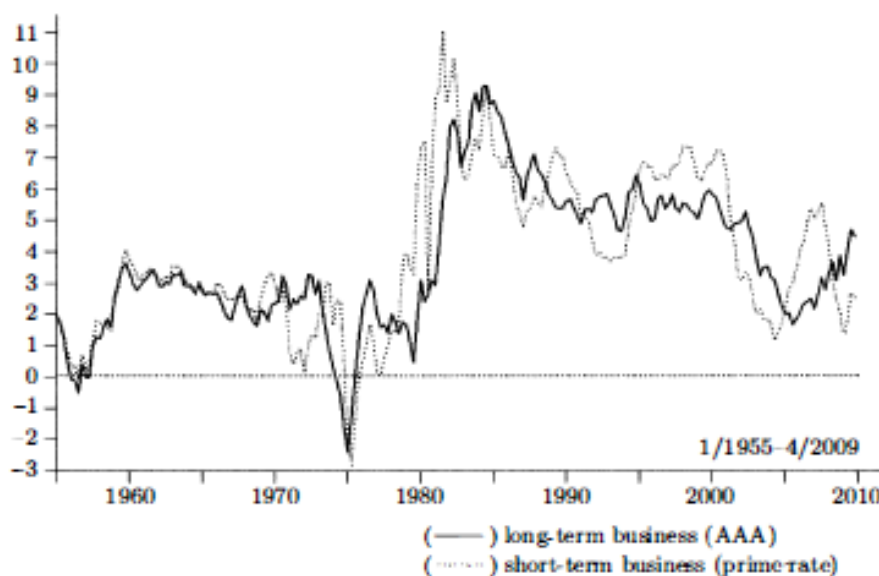
Conjuntamente con la liberalización y explosión del mercado de divisas, los mercados financieros de deuda globales también sufrieron una transformación sin precedentes, tanto cualitativa como cuantitativamente, dando paso al inicio de la globalización financiera.

Hacia fines de la década de 1970, las cuentas presupuestarias de los Estados Unidos aún se mostraban en equilibrio. Sin embargo, desde inicios de 1980 las cuentas del tesoro norteamericano comenzaron a deteriorarse hasta alcanzar en 1985 un déficit fiscal del 3,8% del PBI, por lo que los Estados Unidos debieron recurrir al financiamiento externo para financiar aquel desequilibrio fiscal creciente. De esta forma, el hecho de que la principal economía mundial dejara de ser el principal acreedor mundial para convertirse en el primer deudor, trajo consigo una profunda modificación de los flujos financieros globales incentivando el proceso de mundialización financiera.

Durante toda la década de 1970, la economía mundial se caracterizaba por un exceso de liquidez originada tanto por las políticas monetarias laxas de la Reserva Federal,

que aun intentaba superar el estancamiento de la actividad económica con políticas monetarias expansivas y a través de la depreciación del dólar para mejorar la competitividad de sus empresas industriales, y por el exceso de petrodólares generado luego del aumento del precio del crudo en 1973 que se cuadriplicó en apenas unos meses, dando lugar a la llamada “crisis del petróleo”. En ese entonces, las tasas reales de interés de los Estados Unidos y del resto de los países de la OCDE eran sumamente bajas, e incluso negativas en algunos años, situación que incentivaba a los fondos excedentes a buscar mejores rendimientos en los países en desarrollo, propiciando un flujo financiero con sentido Norte- Sur. Sin embargo, en 1979, luego de la asunción de Paul Volker al frente de la Reserva Federal, la política de la autoridad monetaria cambió drásticamente subiendo los tipos de interés de un día para otro, a punto tal que en julio de 1981 la tasa nominal alcanzó el 20% anual (Harvey, 2007). De esta forma, la mayor parte de los fondos financieros excedentes que habían sido destinados a financiar a los países en desarrollo cambiaron su destino hacia los Estados Unidos, para obtener rendimientos más altos y con escasos riesgos, generando un cambio en el sentido de los flujos financieros que a partir de entonces sería Norte – Norte: así, los excedentes de Europa y Japón financiarían el déficit creciente de los Estados Unidos.

Gráfico 2: Tasa de interés real de Estados Unidos (1960-2010).



Fuente: Dúmenil, G. y Levy, D. (2011).

Previo a 1982, el financiamiento de los déficits de los estados nacionales era enteramente bancario. Pero los déficits fiscal y comercial de los Estados Unidos, que requerían de una gran masa de financiamiento, junto con el nuevo sentido de los flujos financieros Norte – Norte inducido por la nueva política monetaria contractiva de la Reserva Federal, hicieron que el sistema financiero internacional girara hacia una lógica de finanzas directa, sin intermediación bancaria, y a escala planetaria (Plihon, 2001). Es decir, que se dio paso al proceso de titulización de la deuda pública en donde los tesoros públicos nacionales y los inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensión, compañías de seguros) optaban por evitar los intermediarios financieros reduciendo costos de intermediación y haciendo más ágil la operatoria.

Esta transformación de las finanzas globales, pasando de un sistema bancario hacia una lógica de finanzas directas, respondió, en esencia, a satisfacer las necesidades o intereses de dos sectores principales: los gobiernos y los fondos de pensión e inversión. Por un lado, los déficits fiscales de los países industriales, principalmente el de Estados Unidos, obligaron a los gobiernos a recurrir al endeudamiento masivo en los mercados internacionales de crédito a través de la colocación de bonos del Tesoro y otros títulos de deuda, provocando sobre los déficits presupuestarios un efecto “bola de nieve” dado que, al elevado stock de deuda se le sumaba el agravante de las altas tasas de interés impuestas desde principios de 1980 generando erogaciones en concepto de intereses cada vez más abultadas. A partir de entonces, y cómo se observa en la Tabla 1, las operaciones con títulos de deuda registraron un crecimiento exponencial, de forma tal que en los Estados Unidos se cuadruplicó el promedio diario operado en apenas una década, pasando de 23,5 mil millones diarios en 1982 a 119,6 mil millones en 1993.

Tabla 1: Operaciones con títulos de deuda pública entre 1980-1993 (promedio diario en millones de dólares)

		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Estados Unidos (1)		13,8	18,1	23,5	30,3	38,5	55,5	68,8	77,1	70,1	77,9	78,7	88,1	105,2	119,6
Japón	Mercado no organizado de Tokio	1,4	1,6	1,8	2,3	4,8	17,2	29,1	73,9	62,1	49,5	44,1	38,5	44,2	57,6
	Transacciones en la bolsa	0	0,1	0,1	0,2	0,5	0,8	1,5	1,4	1,2	1	0,9	0,5	0,2	0,2
Alemania (2)		-	-	-	-	-	-	-	2,3	3,7	3,7	3,9	4,3	6,2	9,7
Francia	Títulos a corto y mediano plazo	-	-	-	-	-	-	0,2	1,2	2,1	2,5	2,9	3,7	7,6	13,7
	Bonos del tesoro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,2	14,4
Reino Unido		1,4	1,2	1,4	1,3	1,4	1,3	2,5	7,4	7,9	6,3	6,8	7,8	8,5	9,5

Fuente: Plihon, D. (2001).

Por otro lado, los grandes beneficiarios de la liberalización y desregulación de las finanzas fueron los grandes fondos de ahorro colectivos, es decir, los nuevos acreedores de los gobiernos nacionales, entre los que se encontraban los fondos de pensión, las compañías aseguradoras y los fondos de inversión. Esto fue posible, en parte, debido a la canalización de los ahorros de los trabajadores hacia los mercados financieros por medio de la introducción de la norma 401K en los Estados Unidos en 1978 y por la instauración de planes de ahorro exentos de impuestos o planes de ahorro en acciones en Gran Bretaña a principios de 1980, que fueron el cambio normativo necesario para colocar parte de la masa de los ingresos de los trabajadores a disposición de los fondos de pensión, constituyendo parte esencial de lo que Lapavistas (2009) llama la financiarización del ingreso de los trabajadores. Estos inversores institucionales que incrementaron sus activos considerablemente, incluso volviendo a algunos bancos tradicionales insignificantes en cuanto a su tamaño y participación en los mercados financieros, comenzarían a tener un rol central en las finanzas mundiales así como también en la nueva lógica de acumulación.

Tabla 2: Activos de los inversores institucionales de los principales países de la OCDE
(en miles de millones de dólares)

	1980	1988	1990	1991	1992	1993
Fondos de pensión						
Canadá	43,3	131,3	171,8	188,4	191,7	...
Alemania	17,2	41,6	55,2	58,6	62,6	53,5
Japón	24,3	134,1	158,8	182,3	191,9	...
Reino Unido	151,3	483,9	583,6	642,9	670,5	695,7
Estados Unidos	667,7	1.919,2	2.257,3	3.070,9	3.334,3	3.571,4
Compañías de seguros de vida						
Canadá	36,8	85,5	106,1	118,1	131,8	132,7
Alemania	88,4	213,5	299,5	325,7	341,4	354,3
Japón	124,6	734,6	946,9	1.113,7	1.214,8	1.476,5
Reino Unido	145,7	358,9	447,9	516,7	574,7	619,3
Estados Unidos	464,2	1.132,7	1.367,4	1.505,3	1.624,5	1.784,9
Compañías de seguro						
Canadá	9,2	22,7	26,8	23,3
Alemania	36,7	87,6	126,3	127,4	187,9	198,8
Japón	34,6	156,1	190,3	215,5	216,5	167,9
Reino Unido	31,3	72,2	85,2	88,6	95,6	97,1
Estados Unidos	182,1	453,9	529,2	591,6	626,7	640,8
Mutual funds						
Canadá	3,9	17,5	21,5	43,2	52,9	86,7
Alemania	22,4	99,9	145,5	166,2	171,6	205,2
Japón	60,8	433,9	353,5	323,9	346,9	448,7
Reino Unido	16,8	76,7	91,5	104,4	91,2	141,3
Estados Unidos	292,9	810,3	1.086,9	1.348,2	1.595,4	2.011,3
Total (en miles de millones de dólares)						
Canadá	93,2	257,0	326,2	373,0	376,4	...
Alemania	164,7	442,6	626,5	677,9	763,5	811,8
Japón	244,3	1.458,7	1.649,5	1.835,4	1.972,1	...
Reino Unido	345,1	991,7	1.208,2	1.353,6	1.432,0	1.553,4
Estados Unidos	1.606,9	4.316,1	5.220,8	6.516,0	7.182,9	8.008,4
Total en % del PIB						
Canadá	35,2	52,2	56,8	63,3	66,1	...
Alemania	20,3	37,1	41,7	42,7	42,7	47,4
Japón	23,1	50,3	56,3	54,8	53,8	...
Reino Unido	64,1	118,3	123,5	133,8	137,1	165,3
Estados Unidos	59,3	88,1	94,5	113,9	119,0	125,6

Fuente: FMI, 1995, p. 166

Fuente: Farnetti, R. (2001).

En la década anterior, la elevada inflación junto con las políticas de regulación de tipo keynesianas que sostenían las tasas de interés bajas provocaba el debilitamiento del capital financiero en favor del capital industrial debido a un movimiento de precios opuestos. Por un lado, la inflación permitía a los industriales elevar los precios de los productos terminados, ya que se encontraban en una posición de mercado relativamente fuerte para imponer aumentos por encima del promedio. Contrariamente, la suba de las tasas nominales como consecuencia de la inflación repercutía en la caída de precios de los activos financieros (Guttmann, 2001). Asimismo, el aumento generalizado de precios beneficiaba a los deudores en detrimento de los acreedores, ya que aquellos podían cancelar

sus deudas con una moneda devaluada, mientras que los acreedores no podían compensar sus pérdidas con aumentos sustanciales en las tasas de interés reales debido a la política monetaria laxa de los bancos centrales. Sin embargo, a partir de 1980 y luego del shock Volker en Estados Unidos y del ascenso de Margaret Thatcher en el Reino Unido, la instauración de las elevadas tasas de interés cambió la lógica de la década precedente. Ahora, “las finanzas liberalizadas crearon una relación de fuerzas favorable a los acreedores” (Plihon, 2001) e incluso algunos autores como Orleán (1999) no han dudado en denominar a este proceso como “la dictadura de los acreedores” al afirmar que “las economías contemporáneas se caracterizan básicamente por haber conducido al poder financiero a un nivel jamás alcanzado y por haberlo situado en el centro de su régimen de acumulación” (citado en Chesnais, 2001, p.40)

En definitiva, todas las medidas implementadas a partir de 1973 tendientes a desregular los mercados financieros, los flujos comerciales y a flexibilizar el mercado de trabajo, se circunscribieron en el marco de un cambio de concepción ideológica de la política económica llevada a cabo por los principales hacedores de política de los países centrales. A partir de entonces, todo el marco conceptual keynesiano de política económica fue reemplazado por lo que se conoció como la revolución monetarista, de origen teórico neoclásico, implementada primero en los Estados Unidos y el Reino Unido, para más tarde expandirse al resto de los países centrales y también, con sus particularidades, a los países periféricos a través de las prescripciones del Consenso de Washington, instaurando la nueva etapa neoliberal del capitalismo contemporáneo, donde el capital financiero ejerce un predominio creciente por sobre el capital productivo.

5.3. FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITALISMO

Esta nueva etapa del capitalismo contemporáneo iniciada desde principios de la década de 1980 y que se extiende hasta el presente, donde las finanzas adquieren un rol central en el desarrollo de la economía mundial, se ha estudiado desde distintas corrientes del pensamiento heterodoxo bajo el concepto de financiarización. Entre estas corrientes se destacan la visión marxista, la poskeynesiana y la regulacionista.

Si bien el concepto se ha vuelto muy popular, y autores de distinta procedencia teórica lo utilizan en sus investigaciones, aun no existe un acuerdo generalizado en una definición del término. A menudo, la primera definición que se presenta es la efectuada por Epstein (2005, p. 3) por ser la más general y abarcadora que entiende que “la financiarización se refiere a la creciente importancia de los intereses financieros, los mercados financieros y los agentes e instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales”. Por su parte, Krippner (2005) también esboza otra definición y concibe a “la financiarización como un patrón de acumulación en el cual la obtención de beneficios ocurre crecientemente mediante canales financieros, más que a través del comercio y la producción de mercancías” (p. 174). Partiendo de estas definiciones, que se suponen bastante genéricas, pero que tienen como factor común el reconocimiento del protagonismo creciente que adquieren las finanzas en la economía mundial luego de la crisis del régimen fordista - keynesiano, es que las distintas corrientes de pensamiento le imprimen sus matices y desarrollan sus distintas interpretaciones del fenómeno en cuestión.

Dentro de la economía política marxista, una línea de pensamiento sostiene que el proceso de financiarización tiene su origen en una acumulación productiva bloqueada y que no es un fenómeno nuevo ni exclusivo de los siglos XX y XXI. Por el contrario, se sugiere que a lo largo de la historia del modo de producción capitalista se fueron sucediendo “siglos largos” dominados por distintas potencias hegemónicas que controlaban un espacio económico mundial en continuo proceso de expansión, caracterizados por períodos de auge, en donde la acumulación se daba en la esfera de la producción, y por crisis, donde aquel proceso de acumulación era desplazado hacia el sector financiero. Esta desviación desde la esfera real hacia la financiera, sería explicada por dos leyes tendenciales inherentes al

modo de producción capitalista: la caída de la tasa de ganancia y la necesidad de expansión constante del capital. De esta forma, en un primer momento la valorización del capital se produce en la economía real caracterizando al período de auge de la potencia hegemónica hasta que la tasa de ganancia inevitablemente desciende, impulsando a los capitalistas a desplazarse en busca de rentabilidad hacia el sector financiero. En esta etapa, el capital financiero tiene la capacidad, al menos durante un tiempo, de controlar todas las actividades del mundo de los negocios, como respuesta a la sobreacumulación de capital. De acuerdo a esta visión, este proceso de financiarización anunciaría la crisis del sistema - mundo hegemónico vigente dando lugar al ascenso de otra potencia, con lo cual, el proceso de financiarización de la economía mundial iniciado en la década de 1970 no sería más que el inicio del período de crisis de la hegemonía estadounidense (Arrighi, 1999).

La aproximación poskeynesiana, por su parte, entiende a la financiarización como resultado de los cambios institucionales llevados a cabo desde la década de 1970 tendientes a desregular los sistemas financieros, el mercado de trabajo, el mercado de cambios y la apertura a los flujos de capital. Se argumenta que estas medidas de corte neoliberal trajeron un cambio en las relaciones de fuerza entre el trabajo y el capital a favor de este último, generando una disminución en la participación del ingreso de los asalariados y un incremento de la desigualdad de ingreso y riqueza a nivel personal. Sin embargo, autores como Stockhammer (2012), afirman que a pesar del estancamiento de los salarios y de la distribución regresiva del ingreso, las pautas de consumo de los hogares no se modificaron, sino que por el contrario, tendieron a aumentar, pero no ya a través de incrementos en los salarios reales como en el período fordista, sino por medio del endeudamiento de los hogares. De esta forma, y principalmente en los países anglosajones, el consumo impulsado por el endeudamiento se volvió el motor principal de la demanda agregada, compensando la caída de la inversión, y dando lugar a un régimen de crecimiento impulsado por el endeudamiento (*debt -led regime*), en contraposición a los precedentes que eran impulsados por los salarios (*wage-led regime*) o por las ganancias (*profit-led regime*).

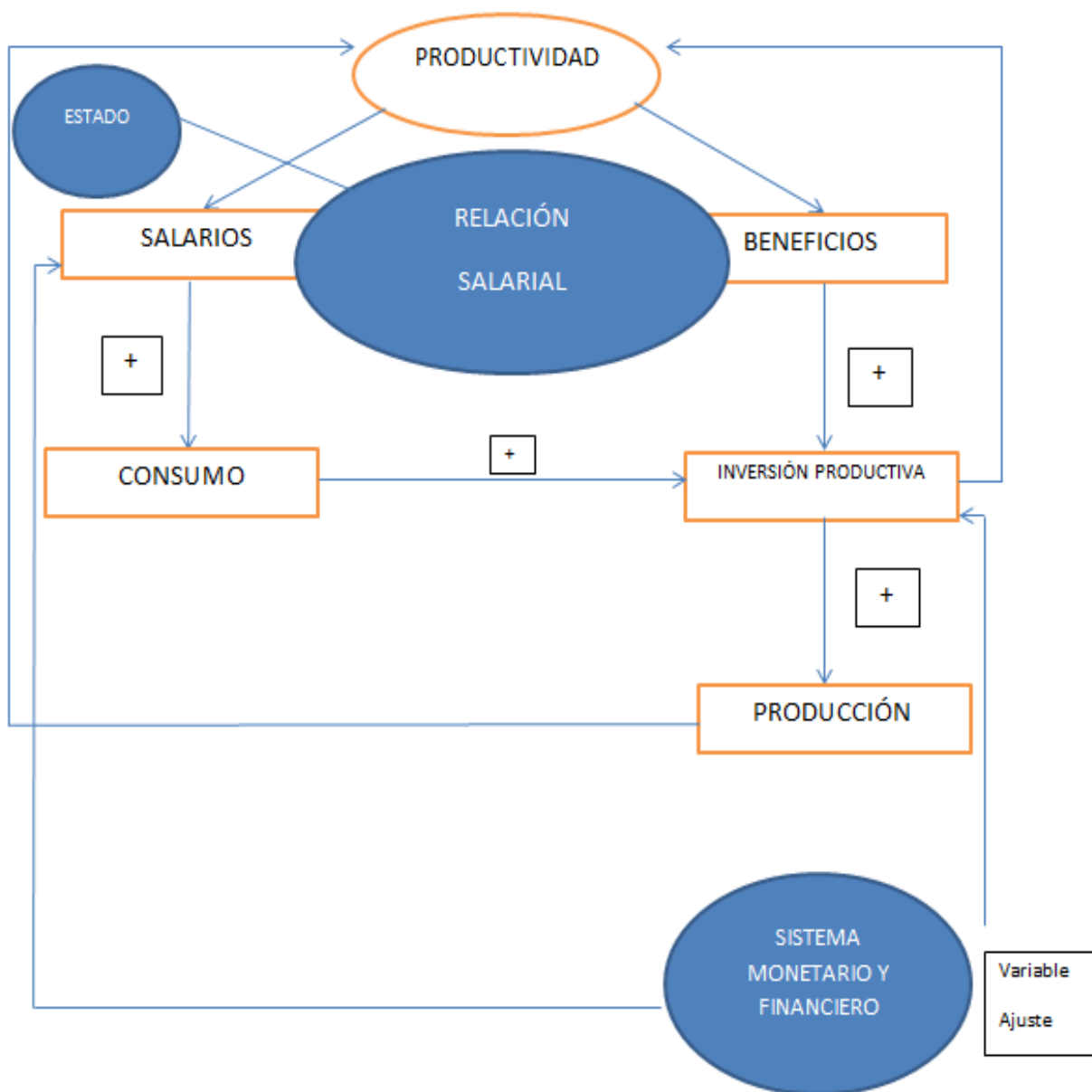
Otro enfoque de la financiarización, que es el que se adoptará en el presente trabajo, es proporcionado por la Teoría de la Regulación Francesa. Desde esta perspectiva, y como se adelantó anteriormente, se sostiene que la década de 1970 fue un punto de quiebre entre

distintos regímenes de acumulación. Hasta ese entonces había dominado el régimen de acumulación fordista caracterizado previamente, con sus propios arreglos institucionales que conformaban su propio modo de regulación, en donde en la jerarquía de sus formas institucionales la relación salarial, es decir la relación capital/trabajo, era aquella a partir de la cual se estructuraba toda la configuración institucional. Entonces, a partir del compromiso explicitado entre el capital y el trabajo, se articulaba un proceso virtuoso de crecimiento que se simplifica en el Diagrama 1.

Desde 1950 hasta mediados de 1975, los aumentos productividad del trabajo que se dieron de forma constante año tras año fueron repartidos equitativamente entre el capital y el trabajo en forma de beneficios y salarios, con fuerte presencia del Estado como árbitro de esta relación garantizando los convenios colectivos de trabajo. Por un lado, los aumentos salariales estimulaban el consumo masivo que a su vez hacía posible que los beneficios del capital fueran volcados a la inversión productiva con miras a incrementar la producción, visto que la demanda era garantizada por el consumo. Estas intuiciones keynesianas, a su vez retroalimentaban el incremento de la productividad por medio de la expansión de la inversión. Por otro lado, los aumentos de producción también repercutían en incrementos de la productividad debido a las economías de escala. A su vez, en esta configuración la moneda y el sistema financiero eran la variable de ajuste de este proceso validando los aumentos de salarios y de la inversión. Esta lógica de funcionamiento del fordismo, generaba dos círculos virtuosos, uno por el lado de la demanda y otro por el lado de la oferta, que permitieron sobrepasar los límites del régimen de acumulación que limitaban el crecimiento previo a la Segunda Guerra Mundial (Miotti, 2018).

Sin embargo, luego de la crisis de los 70`s, y con el colapso del régimen fordista, comenzó a vislumbrarse a partir de mediados de la década de 1980 un nuevo patrón de acumulación, que desde la Teoría de la Regulación se denominó *régimen de acumulación dominado por lo financiero o régimen de acumulación financiarizado*, y constituyen los conceptos teóricos a partir de los cuales se estudia a la financiarización desde esta perspectiva

Diagrama 1: Lógica de funcionamiento del Régimen de acumulación fordista



Fuente: Elaboración propia en base a Miotti (2018)

6. RÉGIMEN DE ACUMULACIÓN FINANCIARIZADO

Luego de la crisis del régimen de acumulación fordista, autores de distintas corrientes de pensamiento, incluyendo economistas, sociólogos, politólogos, intentaron identificar el nuevo régimen que lo sucedería, estudiando el posible camino que tomaría el proceso de acumulación del capital. Siguiendo a Boyer (2000), distintos posibles regímenes fueron emergiendo. En principio, se creía que el Toyotismo, liderado por la expansión de la industria de Japón sería el régimen que se impondría como sistema de producción en cada nación, sin embargo, la crisis financiera japonesa de la década de 1990 puso fin a esa creencia. Otra hipótesis, sugería que la emergencia y expansión de las tecnologías de la información y comunicación (TIC) traerían aparejado un nuevo paradigma de producción que traccionaría a la economía global. Pero a pesar de que los impactos en el crecimiento y el empleo resultaron positivos, la dimensión de sus efectos fue bastante modesta como para ser la fuente que impulsara la acumulación de capital y la creación de empleo. Desde otras visiones se proponía que el nuevo régimen de acumulación sería conducido por los servicios (*service-led regime*), o bien, otra propuesta enfatizaba como fuente de crecimiento la competencia entre naciones, en un mundo abierto al comercio, a la inversión y a las finanzas.

No obstante, hacia mediados de la década de 1990 distintos autores regulacionistas, o afines a esta corriente, comenzaron a caracterizar a las principales economías centrales como *régimen de acumulación financiarizado o régimen de acumulación dominado por lo financiero* (Boyer, 2000; Chesnais, 2003; Stockhammer, 2012).

El proceso desregulatorio iniciado en la década de 1970 y profundizado en las dos décadas siguientes, en donde se destacan la liberalización financiera, la flexibilización del mercado laboral, la desregulación cambiaria y la reducción de la carga tributaria hacia el capital, dio lugar, como se señaló anteriormente, a la denominada globalización financiera.

Es así, que la economía mundial capitalista ingresa en una etapa en donde el capital que se valoriza por medio de las finanzas resulta la fracción dominante del sector capitalista y logra imponer, o al menos influir, de manera sustancial la orientación de las inversiones y, por ende, en el proceso de acumulación. En esta etapa se asiste a la reaparición de un

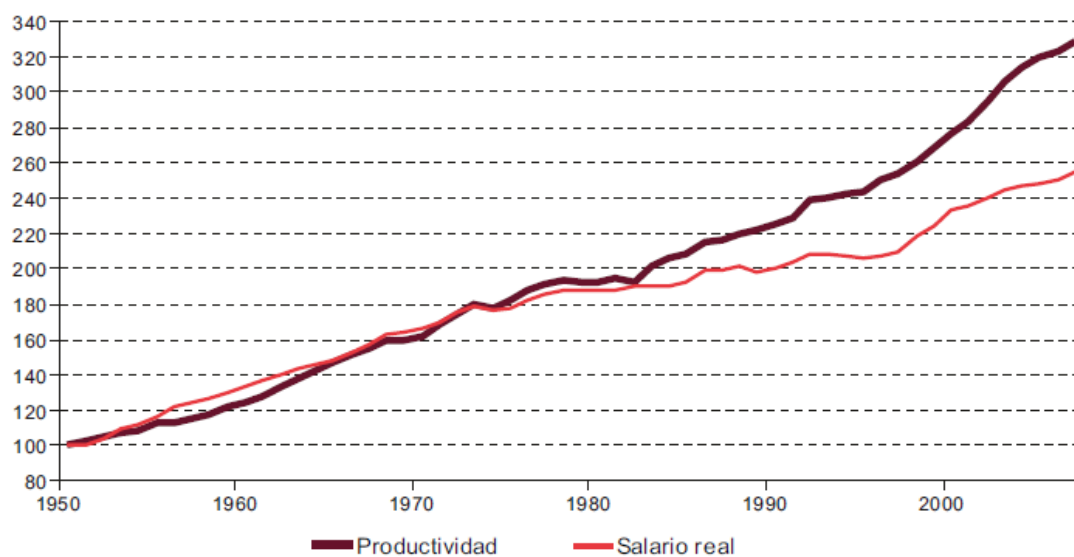
capital financiero muy concentrado no visto desde principios del siglo XX, que se hace posible por el surgimiento de los fondos de pensión privados de capitalización que reemplazan a los sistemas de reparto y que luego es reforzada con la aparición de los fondos de inversión y las aseguradoras de riesgo.

Este protagonismo del capital financiero implica la imposición de la lógica de las finanzas hacia el resto de la economía y requiere de una nueva arquitectura en el modo de gobernanza de las firmas, la forma de la competencia, la relación salarial, la política monetaria, así como también la composición del gasto público y la forma de tributación. En efecto, en el RAF se asiste a un cambio en las jerarquías de las formas institucionales. Tal como en el régimen fordista que la relación salarial ocupaba el núcleo central de la configuración institucional, ahora en el RAF es el régimen monetario y financiero la forma institucional jerárquica a partir de donde se estructura el modo de regulación.

La ruptura del compromiso entre el capital y el trabajo que acabó con el reparto equitativo de los incrementos de la productividad entre salarios y beneficios fue lo que impulsó la configuración del nuevo régimen de acumulación, y que por supuesto, terminó de sepultar el régimen fordista. Con flexibilización laboral mediante, a partir de mediados de 1975 se observa una divergencia entre el crecimiento de la productividad del trabajo y del salario real en las principales economías centrales, principalmente en los países anglosajones y en Francia. En los gráficos siguientes es posible advertir cómo mientras la productividad continuaba en ascenso los salarios tendían al estancamiento:

Gráfico 3: Productividad vs. Salario Real EEUU (1950-2010).

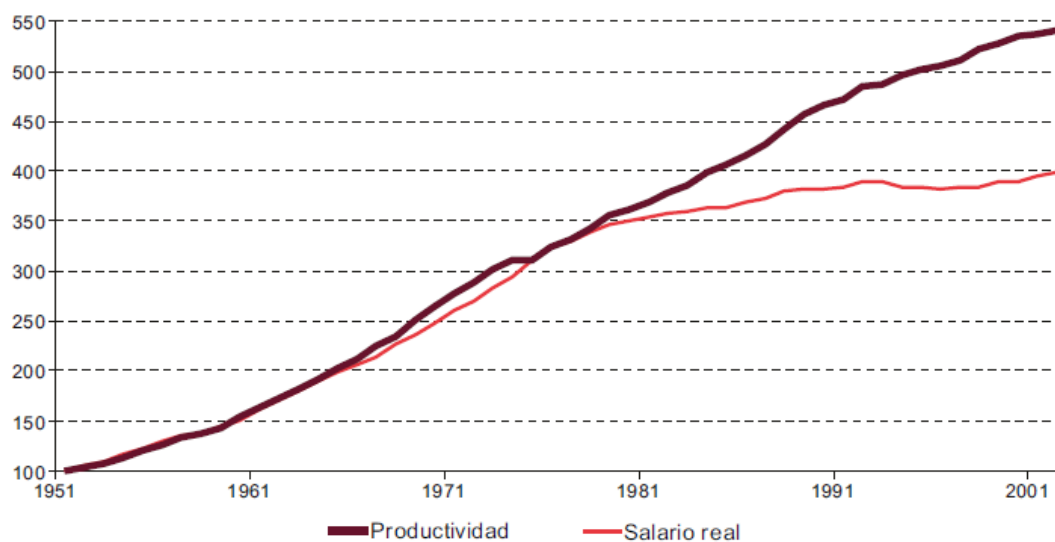
(Índice base 1950=100)



Fuente: Miotti, L. (2018)

Gráfico 4: Productividad vs. Salario Real Francia (1951-2001)

(Índice base 1951=100)

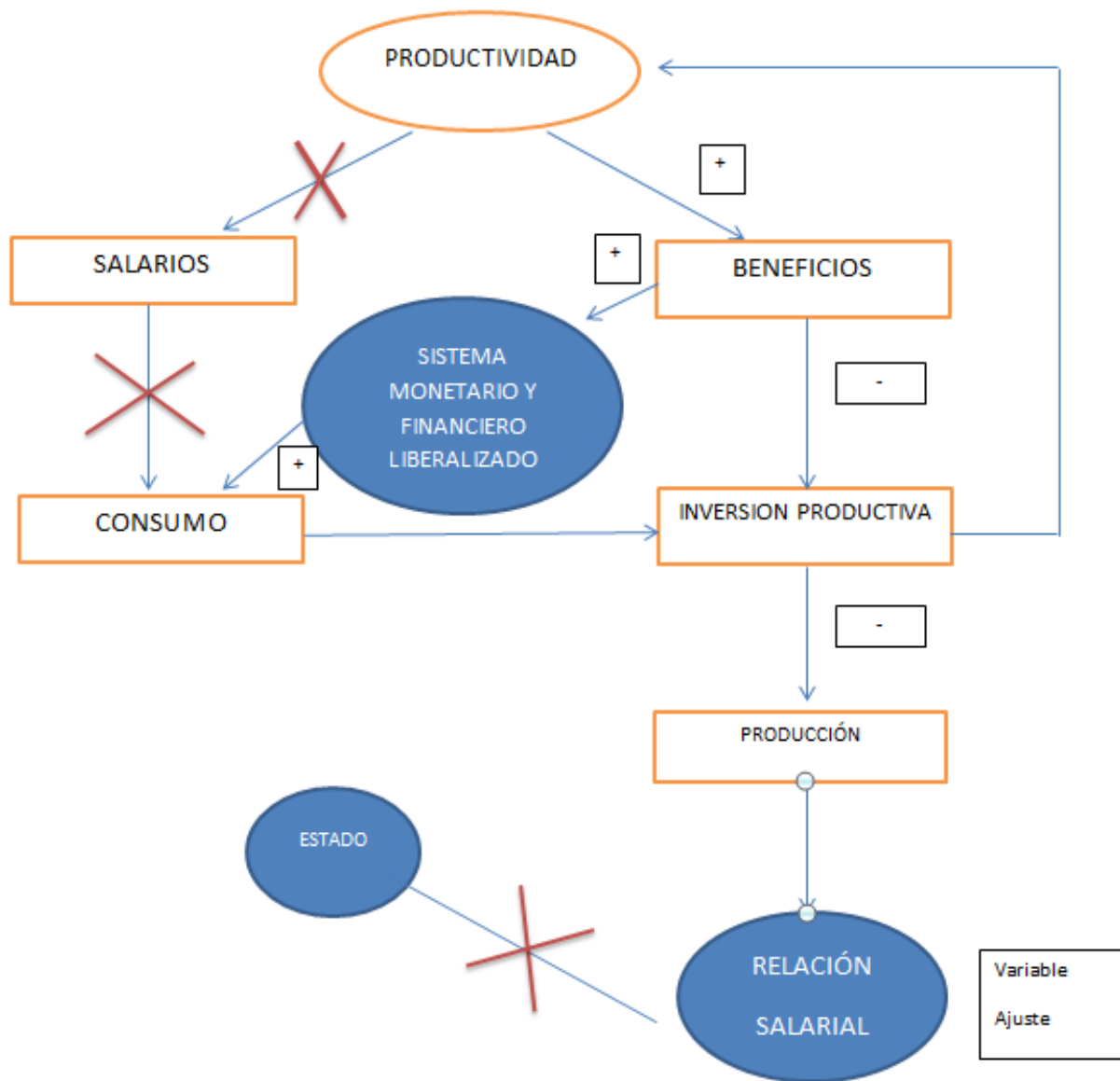


Fuente: Miotti, L. (2018)

Esta divergencia entre salarios y productividad derivó indefectiblemente en un aumento sostenido de los beneficios, que fue la contracara del estancamiento de los salarios. Estos beneficios estimulan la inversión, financiera o productiva, que a diferencia de en los tiempos del fordismo resulta más sensible a la tasa de ganancia que al efecto acelerador (Boyer, 2009). Siguiendo esta lógica, sería de suponer que el estancamiento de los salarios reales condujera a una reducción del consumo y por consiguiente de la demanda agregada y, en definitiva, a una caída del nivel de actividad. Sin embargo, tal como observa Stockhammer (2012), la pauta de consumo de los países anglosajones ha ido en aumento. Esto fue posible dado que el estancamiento de los salarios fue compensado por el endeudamiento masivo de los hogares que permitieron el incremento del consumo. A su vez, el consumo de los hogares también es impulsado por un efecto riqueza proveniente de la cotización bursátil de los ahorros de los trabajadores mediante los fondos de pensión, que como se mencionó anteriormente, son un elemento clave en este nuevo régimen de acumulación.

A continuación se resume la lógica de funcionamiento del RAF en el Diagrama 2 y posteriormente se describen las principales características que toman las formas institucionales del régimen.

Diagrama 2: Funcionamiento del régimen de acumulación financiarizado



Fuente: Elaboración propia en base a Miotti (2018)

6.1. RÉGIMEN MONETARIO Y SISTEMA FINANCIERO

Como se mencionó anteriormente el régimen monetario y el sistema financiero son la forma institucional jerárquica en el RAF y sus agentes principales son el Banco Central y los inversores institucionales (fondos de pensión, fondos de inversión, hedge funds).

En el marco de un sistema financiero completamente liberalizado (sin restricciones al ingreso y egreso de capitales financieros, flotación del tipo de cambio), los bancos centrales, que dentro de este régimen deben gozar de autonomía del gobierno central, reducen sus funciones a tres objetivos básicos: estabilidad de precios, desarrollo de mercados financieros, control de burbujas financieras.

Luego de la estanflación de la década de 1970 el control de la inflación pasó a ser el objetivo primordial de los principales bancos centrales del mundo. Sin embargo, como producto de la liberalización financiera, el control absoluto de los agregados monetarios resultó imposible y el principal instrumento de política monetaria, paulatinamente, pasó a ser la tasa de interés. Esto quedó evidenciado en la declaración Gerald Bouey, presidente del Banco Central de Canadá entre 1973 y 1987, quien aseguró que “nosotros no abandonamos a los agregados monetarios, ellos nos abandonaron a nosotros” (citado en Blinder, 1999, p.15), en referencia al cambio de política monetaria de los banqueros centrales de la época. Es así que a partir de la década de 1980 las tasas de interés reales tomaron valores positivos y elevados en claro contraste con el período fordista donde eran bajas e incluso negativas para algunos períodos:

Tabla 3: Evolución de las tasa de interés reales a largo plazo, en porcentajes y promedios anuales.

País/Periodo	1960	1970	1980	1990	1991	1992	1993	1994
	- 1969	- 1979	- 1989					
Promedio del G7	0,8	-0,5	6	6,2	6,1	5,9	4,3	4,6
Francia	1,5	-0,5	6,8	8,2	7,1	7,6	5,2	5,7
Estados Unidos	1,7	-0,3	6,5	5,8	5,7	5	3,4	3,9
Alemania	2,5	3,2	4,9	3,3	4,6	5,6	4,5	4,7
Italia	0,4	-6,1	5,3	9,1	8,8	10,6	8,4	7,2
Reino Unido	1,7	-3	5,8	7,5	6,7	6,9	5,1	5,6
Japón	1,2	-0,1	5,2	5,4	5,4	4,7	3,7	3,8

Fuente: Chesnais, F. (2001)

Ya desde fines de la década de 1980 los principales bancos centrales empezaron a incorporar regímenes de metas de inflación como marco conceptual con el cual controlar el objetivo prioritario de mantener una inflación baja y estable (a excepción de Estados Unidos que recién lo hizo recién en 2012). En el régimen de metas de inflación se asume que el dinero es endógeno, con lo cual la administración de los agregados monetarios como instrumento de política no resulta posible de forma absoluta y el instrumento de política monetaria es la tasa de interés de referencia, la cual es manipulada de acuerdo a los objetivos de inflación que establece el banco central a través de operaciones de mercado abierto, la tasa de redescuento y los requerimientos de reservas.

Este cambio de políticas que pasan a focalizarse en las anclas de inflación efectivamente logró su cometido, y la inflación resultó menor en las décadas posteriores a la de 1970. Sin embargo, esta decisión de elevar la tasa de interés no fue inocua con respecto al crecimiento y a los niveles de actividad económica.

Tabla 4: Crecimiento económico e inflación en los principales países industrializados (tasas promedio anuales en porcentaje para el conjunto de los países del G7).

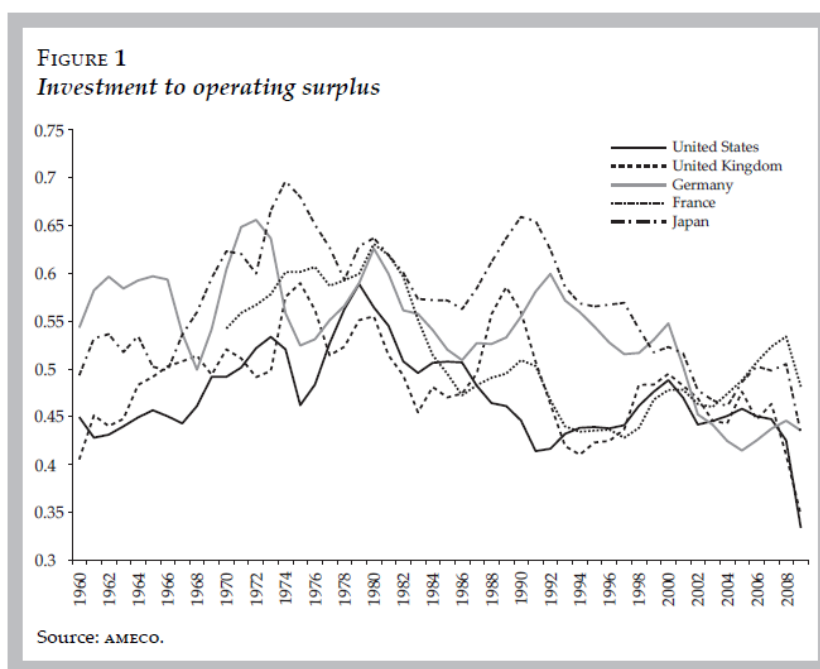
	1970-1979	1980-1989	1990-1995
Crecimiento del PBI	3,6	2,8	2
Tasa de inflación	10,7	5,1	3,3

Fuente: Chesnais, F. (2001)

En efecto, una de las características propias del RAF es la persistencia de tasas de crecimiento del PBI menores a las reportadas durante el régimen fordista, y además mayor inestabilidad económica debido a las recurrentes crisis financieras en la economía mundial como producto de las finanzas liberalizadas (Crisis de 1987 conocida como “Lunes Negro”, Crisis del Sistema Monetario Europeo 1992/93, Crisis mexicana en 1994, Crisis asiática en 1997, Crisis del rublo en 1998, Crisis de las puntocom en 2000, Crisis Argentina en 2001, Gran Recesión 2007/8)

Ciertamente e independientemente del resultado obtenido en términos de actividad económica, que el objetivo prioritario de los bancos centrales sea mantener una inflación baja y estable es funcional a los intereses del sector financiero, ya que la tasa real obtenida por las colocaciones financieras depende de la inflación futura, dado que los bonos y demás activos financieros *a priori* reflejan una tasa nominal, y el resultado financiero efectivo depende de la evolución de los precios durante el período de la inversión. Una inflación elevada y poco estable podría generar pérdidas financieras si la tasa de interés nominal pactada subestimara la evolución de los precios. Contrariamente, una elevada tasa de interés repercute de forma negativa sobre las inversiones productivas y tiende a privilegiar la rentabilidad a corto plazo en detrimento de los proyectos de inversión a largo plazo. En el Gráfico 5 puede observarse la caída de la inversión como porcentaje del el total de los beneficios, situación que refleja otra de las principales características del RAF, aumento de beneficios pero con caída en la inversión que, como se verá más adelante, afecta negativamente los niveles de empleo y las relaciones laborales (Stockhammer, 2012):

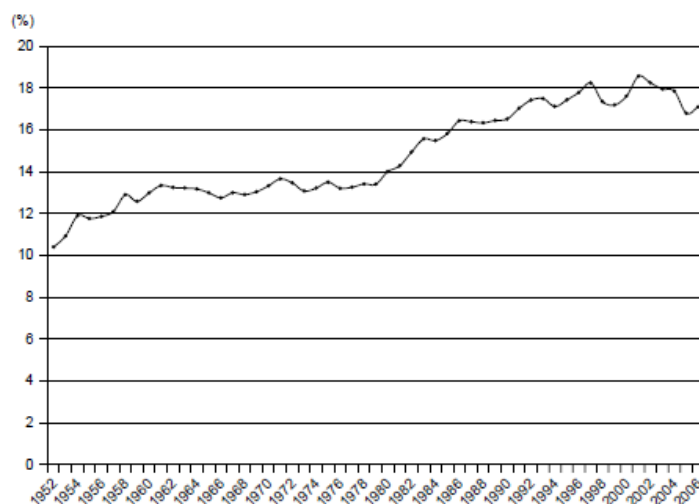
Gráfico 5: Inversión como porcentaje del excedente de explotación (1960-2010).



Fuente: Stockhammer (2012)

La contraparte de este comportamiento de las empresas no financieras es el crecimiento de la actividad financiera en busca de rendimientos de corto plazo y se visualiza en el Gráfico 6. Allí se puede observar cómo desde principios de la década de 1980 la actividad financiera crece de forma constante hasta alcanzar el 18% del PIB en los Estados Unidos en el año 2005.

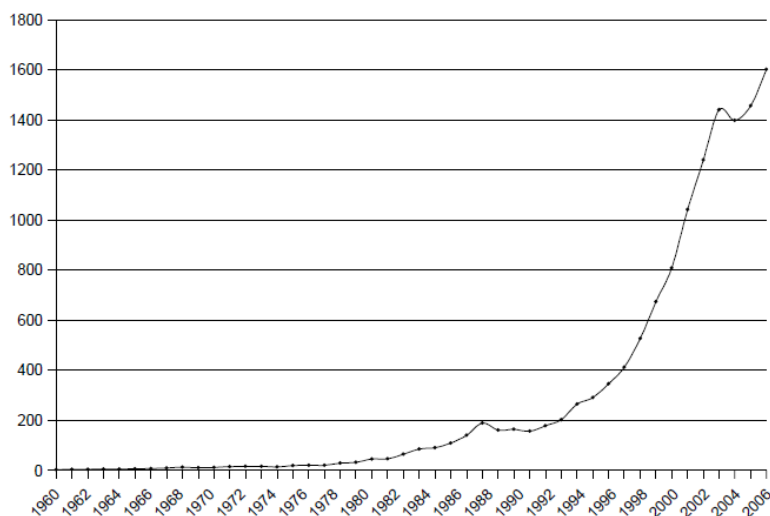
Gráfico 6: Ingreso de actividades financieras, de seguros e inmobiliarias en porcentaje del ingreso nacional en EEUU (1950-2010).



Fuente: Orhangazi, E. (2008).

Este crecimiento sostenido del sector financiero estuvo acompañado por el desarrollo de los mercados financieros, tanto en los volúmenes operados como en la sofisticación e innovación de productos. En el Gráfico 7 se puede visualizar cómo a partir de principios de 1980 el promedio diario operado en la Bolsa de Nueva York (NYSE por sus siglas en inglés) comienza a crecer de forma constante para desarrollar un crecimiento exponencial a partir de la década de 1990 y que continua hasta la actualidad.

Gráfico 7: Volumen operado en la Bolsa de Nueva York 1950-2006 (promedio diario en millones de acciones).



Source: NYSE Factbook Historical Statistics.

Fuente: Orhangazi, (2008)

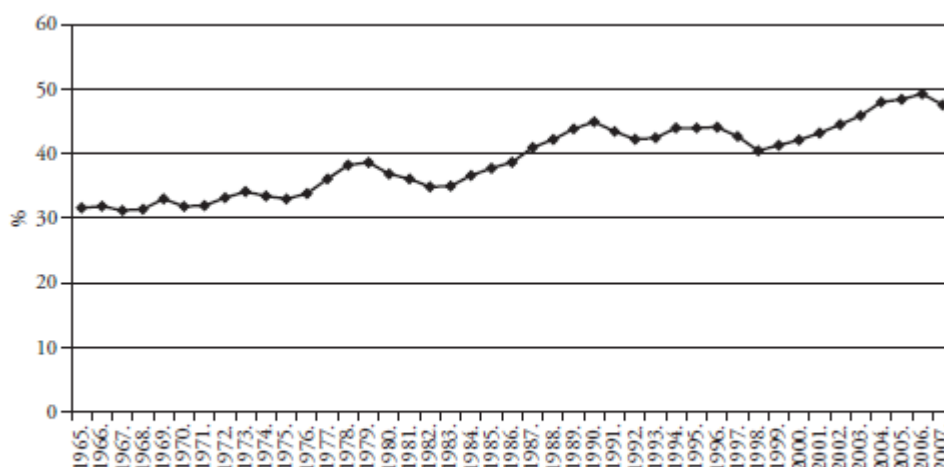
Asimismo, este auge de las finanzas propiciado por las desregulaciones de fines de 1970 y principio de 1980 fue reforzado durante la década de 1990 por otro paquete de normas que, no solo estimularon aún más el desarrollo de las finanzas, sino que también permitieron una sofisticación que hasta entonces no existía. En 1996 la Securities Exchange Commission (autoridad regulatoria para el mercado de valores de Estados Unidos) autorizó la emisión de un tipo particular de activos garantizados por hipotecas que luego derivaron en los llamados CDOs (por sus siglas en inglés, Collateralized Debt Obligations – en español Obligaciones Garantizadas por Deudas-). Tres años más tarde, el congreso de los Estados Unidos aprobó la Ley Gramm – Leach – Bliley que permitía la fusión de la banca comercial con la banca de inversión derogando la Ley Glass- Steagall⁴ y abriendo la posibilidad de constituir holdings para ofrecer servicios de banca comercial, banca de inversión y seguros. Ya en el año 2000, para completar todo el nuevo marco (des) regulatorio del sector financiero se votó una cláusula en una ley de ampliación del gasto

⁴ La Ley Glass Steagall fue sancionada en 1933 en Estados Unidos durante la administración de F.D. Roosevelt y exigía la completa separación de las actividades de la banca comercial de las que eran propias de la banca de inversión. El espíritu de la ley pretendía reducir la especulación financiera que había dado lugar al Crack del '29 y a la posterior Gran Depresión de la década de 1930.

público que desregulaba por completo el mercado de CDS (Credit Default Swaps – contratos de seguro por incumplimiento de emisores de títulos de deuda).

De esta forma, la nueva arquitectura financiera que permitía empaquetar en CDO's a los créditos hipotecarios, a los créditos al consumo, a las deudas de tarjetas de crédito, entre otros, dio lugar a un auge de las hipotecas y créditos al consumo en detrimento de créditos destinados a la producción.

Gráfico 8: Préstamos al consumo e inmobiliarios como proporción del crédito bancario en EEUU (1965-2007).



Source: Flow of Funds Accounts, USA, Federal Reserve

Fuente: Lapavistas, C. (2009)

Es así, como a través de esta breve caracterización es posible observar el pasaje de un sistema financiero regulado y subordinado a la economía real, propio del régimen fordista, hacia otro en donde la moneda y las finanzas se convierten en el centro neurálgico del régimen determinando al resto de las variables económicas, entre las que se destacan el consumo y la inversión, que como se verá más adelante, progresivamente se vuelven más dependientes y subordinadas al comportamiento del sector financiero.

6.2. FORMA DE LA COMPETENCIA

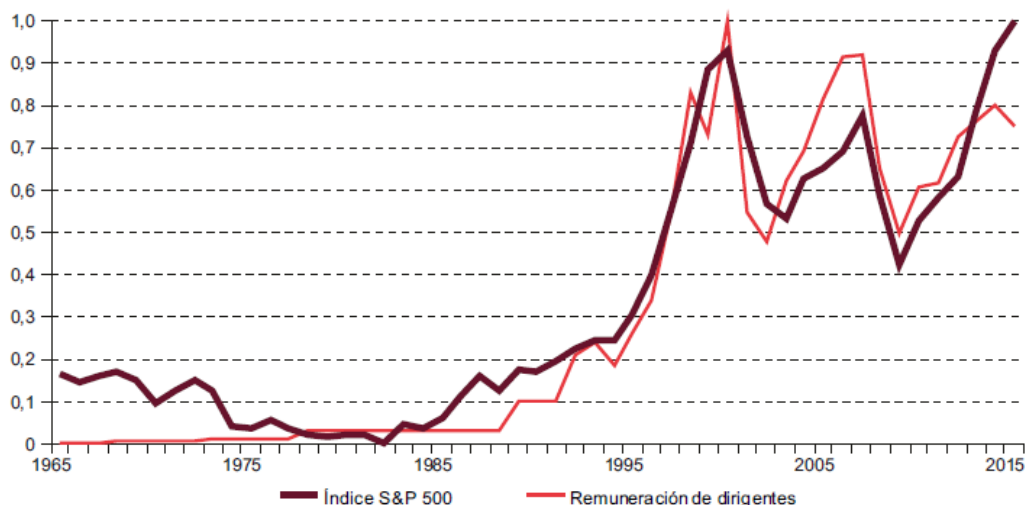
Si bien el estudio de la forma de la competencia de un modo de regulación debe integrar el análisis de las formas de organización de la producción, las formas que adoptan los mercados, los objetos de la competencia (bienes o servicios), los modos de gestión y de administración, y la relación entre las empresas y el sistema financiero (Hollard, 2002), en esta sección se pondrá especial énfasis en los últimos dos aspectos, ya que entender en profundidad los nuevos modos de gobernanza de las firmas y su relación con el sistema financiero permitirá clarificar las principales relaciones macroeconómicas del RAF.

Desde finales de la década de 1980, y más fuertemente desde principios de 1990, la divergencia de intereses entre los altos directivos de las firmas y los accionistas se volvió una cuestión central. Por un lado, los accionistas reclamaban ganancias elevadas a corto plazo a través de la cotización bursátil de sus acciones y el reparto de dividendos, mientras que los directivos planificaban el desarrollo de la firma con un horizonte de mediano y largo plazo priorizando la inversión productiva. Sin embargo, esta discrepancia de intereses intentó ser salvada a través de una nueva forma de retribución para los managers: las opciones sobre acciones.

De esta forma, las firmas orientaron su administración en torno al lema “valor para el accionista” que alinearía los intereses de ambas partes en cuestión. Así, los directivos debieron cambiar sus estrategias de administración hacia unas orientadas hacia la creación de valor accionario para satisfacer las presiones de los inversionistas, y simultáneamente, incrementaron sus ingresos a partir del uso de las opciones sobre acciones como complemento de su remuneración. La desregulación financiera y la libre movilidad de capital les confirieron mayor poder a los inversores institucionales que lo aprovecharon para exigir, entre otras cosas, mayores tasas de retorno del capital invertido, conformidad de las ganancias reales con las previsiones anteriores y con las expectativas de los análisis financieros, y estabilidad del flujo de ganancias generadas por las corporaciones. De forma astuta, los directivos utilizaron la presión de los inversores institucionales y rediseñaron sus propias retribuciones. Para los cargos jerárquicos fueron desarrolladas variadas formas de remuneración basadas en las ganancias y en el valor de los mercados bursátiles que arrojaron como resultado la explosión de las remuneraciones de los CEO’s de las firmas

(Boyer, 2014). En el Gráfico 9, podemos observar la fuerte correlación existente entre la remuneración de los gerentes de las empresas de los Estados Unidos y la evolución de la cotización bursátil:

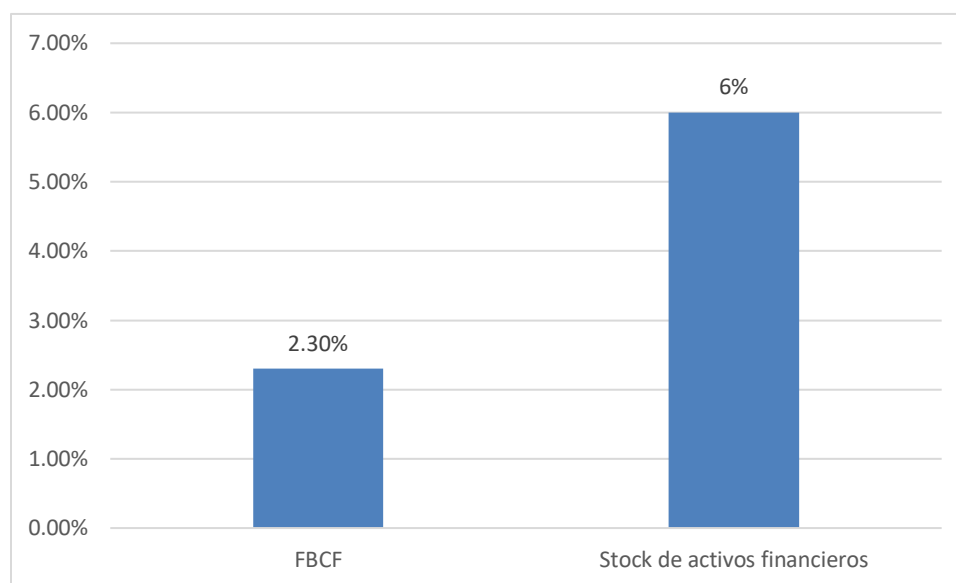
Gráfico 9: Remuneración de gerentes de empresas y evolución del mercado bursátil en EEUU (en dólares constantes de 2015, datos normalizados).



Fuente: Miotti (2018)

Esta nueva orientación de administración basada en el “valor para el accionista” estableció una alianza de hecho entre los inversionistas y los altos directivos. Así, los planes de negocios son elaborados teniendo como objetivo principal la capitalización bursátil, de forma que es posible afirmar que las sociedades anónimas del sector industrial y servicios quedaron en una situación de subordinación con respecto a los inversores institucionales. Siguiendo a Miotti (2018), podemos afirmar que “el conjunto de alternativas de inversión (reales y financieras) de la empresa se construye sobre la base del criterio que busca la maximización del valor de las acciones de la firma” (p.82). Esto, a su vez impacta no solo en la gestión de la firma y en la inversión que, como se dijo anteriormente, en el RAF es más sensible a la tasa de ganancia que a la demanda esperada, sino también en la producción, localización, productividad y sobre todo en el empleo. El Gráfico 10 es ilustrativo de esta situación y se observa cómo la inversión productiva crece a un ritmo sensiblemente menor que la inversión financiera debilitando el potencial de crecimiento de las capacidades productivas de la economía.

Gráfico 10: Formación bruta de capital fijo del sector privados y crecimiento del stock de activos financieros entre 1980 y 1992 (tasas en promedio anual).



Fuente: Chesnais, F. (2001).

Ante el compromiso social de hecho entre los accionistas y los managers que aceptan como principio rector el “valor para el accionista”, el vínculo laboral también se ve afectado. Según Boyer (2014), “el poder de negociación de los asalariados resulta por lo tanto erosionado y, simétricamente, los directores deben responder a las demandas de los mercados financieros y no tanto a las de los trabajadores”. Bajo esta nueva configuración de las firmas y del sistema financiero en donde se imponen los requerimientos de los inversionistas exigiendo tasas de retorno elevadas y estables, las incertidumbres propias del ciclo económico no pueden afectar la tasa de ganancia de las firmas. En efecto, en el RAF la incertidumbre propia de una economía de mercado recae sobre la fuerza de trabajo y se manifiesta “a través de ajustes más rápidos del empleo, flexibilidad laboral, y menos beneficios de seguridad social” (Boyer, 2014, p. 55). Como consecuencia, la masa salarial se vuelve más reactiva a los shocks macroeconómicos y afecta negativamente el nivel de consumo de los hogares.

6.3. RELACIÓN SALARIAL

La caída del régimen de acumulación fordista y su transición hacia un RAF trajo aparejado una transformación profunda de la relación salarial. Esta relación capital-trabajo que se entendía monopólica desde la segunda posguerra hasta mediados de 1970, donde los salarios eran negociados entre los sindicatos y los sectores empresarios con el arbitrio del Estado, viró hacia una relación salarial competitiva similar a la de los tiempos previos a la 1ª Guerra Mundial, en donde prevalecen las fuerzas del mercado para la determinación del salario de los trabajadores.

Esto fue posible gracias a las políticas de flexibilización del mercado de trabajo y mediante la aplicación de medidas antisindicales que terminaron por configurar la nueva relación salarial competitiva en donde se destacan las siguientes características principales que bien enuncia Neffa (2004):

- la relación de empleo se hace cada vez más heterogénea y se multiplican las formas particulares de empleo que no se basan en el trabajo a tiempo completo, con estabilidad, con una duración indeterminada y protegido socialmente;
- en el corto plazo los trabajadores estarían muy limitados por las exigencias de los empleadores y la responsabilidad directa que se les asigna en cuanto a la coordinación de la eficiencia de la producción, cada vez más en sus manos;
- a largo plazo, las restricciones y límites impuestos al trabajador serían menos rígidas, pero generarán tensiones por causa de la incertidumbre que pesa sobre la marcha de la empresa, el mercado de trabajo, su lugar y estatuto dentro de la empresa, en un contexto que provoca el debilitamiento de la acción sindical y la dificultad para que emerjan nuevos actores sociales capaces de producir nuevas reglas;
- los salarios ya no se indexan automáticamente con respecto a la productividad esperada y a la inflación pasada y tienen cada vez más en cuenta expost los resultados, individuales y colectivos, procurando implicar y motivar a los trabajadores;
- entre y dentro de los sectores y ramas de actividad y dentro del colectivo de trabajo, los salarios individuales son cada vez más heterogéneos y dependen de las

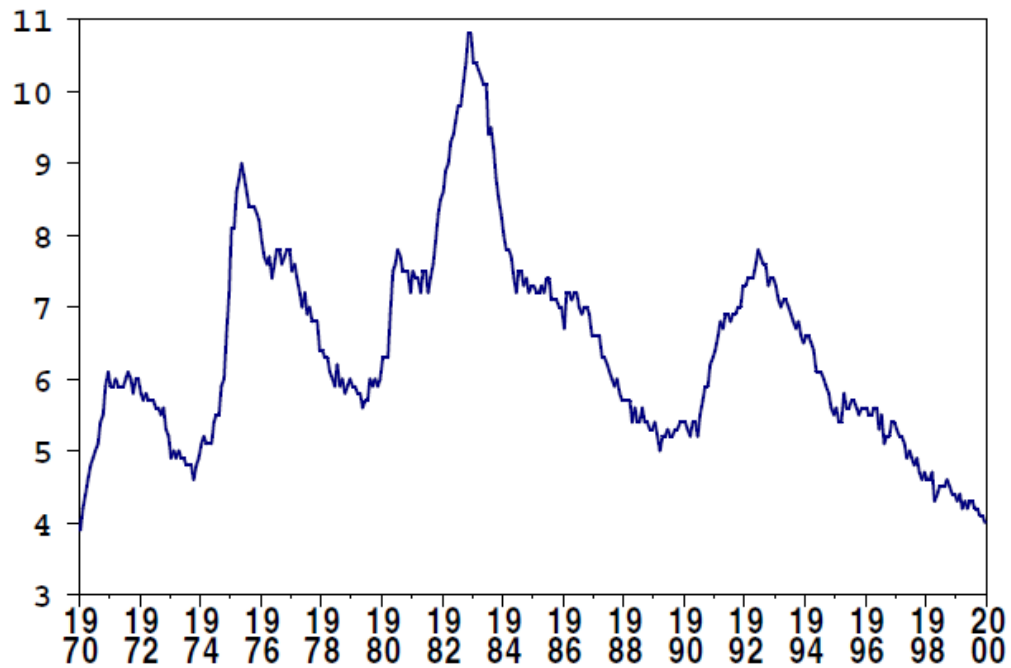
condiciones locales, de la situación de la rama de actividad y de la empresa; pero además, en momentos de crisis no se duda en negociar y aceptar su reducción, para asegurar la permanencia del empleo o evitar fuertes disminuciones;

- los riesgos de la incertidumbre sobre la marcha de la economía se trasladan desde los empresarios hacia los asalariados, introduciendo la flexibilidad laboral para ajustar el tiempo de uso de la fuerza de trabajo en función del nivel de actividad

- por último, las fórmulas adoptadas para determinar y ajustar los salarios también varían respecto de lo que sucedía en el pasado y su tipología se diversifica según la forma de articulación de los criterios e indicadores utilizados.

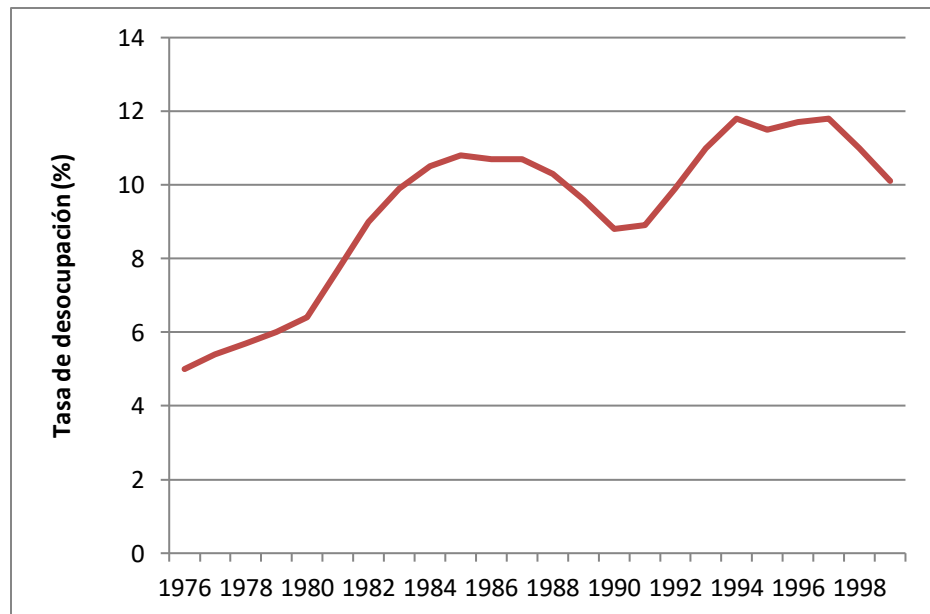
Ciertamente todas estas condiciones tendientes hacia la flexibilidad del mercado laboral y en detrimento de la fuerza de trabajo con respecto al capital se observa en los siguientes gráficos. Puede observarse en los Gráficos 11 y 12 cómo desde principios de la década de 1970 la tasa de desempleo comenzó a crecer sustancialmente en los países centrales. En los Estados Unidos, desde 1970 hasta 1994 el desempleo promedio fue superior al mismo período precedente y sólo en el último lustro de la década de 1990 alcanzó valores similares al período fordista por debajo del 5%. Por su parte, en la Zona Euro, el incremento del desempleo fue mucho más pronunciado y alcanzó períodos por encima de los dos dígitos y sin poder revertir la tendencia incluso hacia finales del siglo pasado.

Gráfico 11: Tasa de desocupación en EEUU (1970-2000).



Fuente: www.economagic.com, en base a datos del Bureau of Labor Statics.

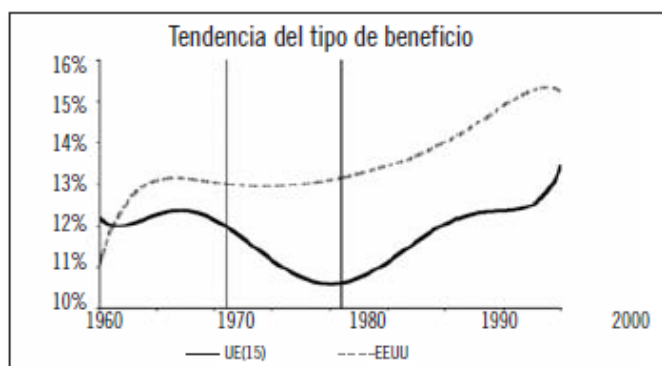
Gráfico 12: Tasa de desocupación Zona Euro (1975-2000).



Fuente: Elaboración propia en base a datos OCDE (2000).

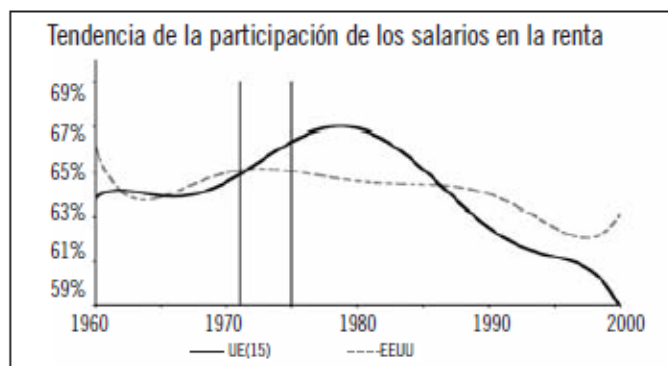
Al mismo tiempo, el aumento del desempleo y de la inestabilidad de las relaciones laborales condujo a una relación de poder deteriorada para el conjunto de los trabajadores con respecto al capital, dando lugar a un estancamiento de los salarios reales luego de 1970 tal como se observó en los Gráficos 3 y 4. Asimismo, se puede observar la contraparte del estancamiento salarial a través de la evolución de la tasa de ganancia del capital que creció de forma constante tanto en Estados Unidos como en la Union Europea (Gráfico 13). El resultado de este fenómeno fue la inevitable caída de la participación del salario en el ingreso total (Gráfico 14).

Gráfico 13: Tasa de beneficio para la Unión Europea (15) y los Estados Unidos (1960-2000).



Fuente: Anisi, D. (2005)

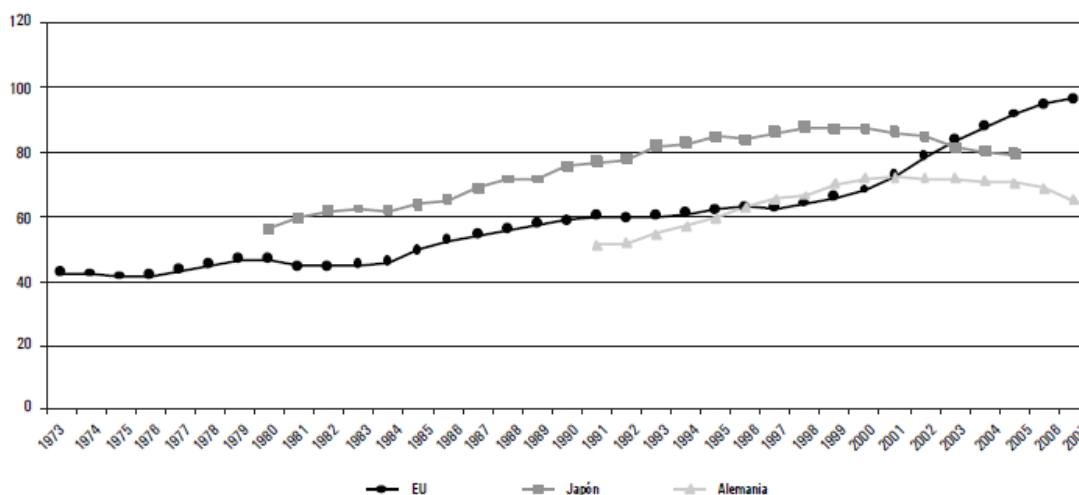
Gráfico 14: Participación de los salarios en el ingreso nacional para Unión Europea (15) y los Estados Unidos (1960-2000).



Fuente: Anisi, D. (2005)

El deterioro de las condiciones laborales de los asalariados en comparación con el régimen fordista es una característica propia del RAF. Sin embargo, la depreciación del poder de compra que resulta del estancamiento de salarios es compensada, parcial o totalmente, por dos mecanismos propios de la financiarización. Por un lado, el endeudamiento masivo de los hogares a través del acceso a créditos hipotecarios o créditos destinados al consumo, ayudan a compensar la caída de los ingresos salariales. En la Gráfico 15 se observa cómo desde inicios de 1980 la deuda de los hogares como proporción del PIB crece sostenidamente y en los Estados Unidos casi alcanza al 100% en el año 2007. Por otro lado, la transición de un régimen de reparto hacia otro de fondos de pensión modifica la riqueza de los asalariados y los mercados financieros tienden a convertirse en un determinante significativo del consumo (Boyer, 2014). Tal es así, que podría darse la paradoja en donde en un período de austeridad salarial el consumo crezca gracias al acceso al crédito, pero también debido a un efecto riqueza si es que los mercados financieros van al alza como producto de un aumento de los beneficios de las corporaciones propiciado por la baja de salarios (Miotti, 2018).

Gráfico 15: Deuda de los hogares como proporción del PBI en EEUU, Japón y Alemania (1973-2007)



Fuente: Cuentas de Flujos de Fondos en los EU, Cuentas Financieras de Alemania, OCDE.

Fuente: Lapavistas (2009)

Sin embargo, a pesar de los efectos positivos que el endeudamiento de los hogares pueda tener sobre el nivel de actividad, el régimen se vuelve altamente vulnerable ya que depende de la capacidad de los consumidores para amortizar sus deudas. En un contexto de estancamiento salarial prolongado y con endeudamiento creciente puede que la solvencia de los hogares se vea afectada y sobrevenga una crisis, tal como la experimentada en 2008, popularmente conocida como la *Crisis de las hipotecas subprime*. De esta forma, a partir de una crisis de solvencia de los hogares que no pueden hacer frente a sus obligaciones crediticias, y gracias a la desregulación e interconexión de los mercados financieros, esta se traslada al resto de la economía afectando al resto de los actores económicos (bancos, estados, hogares, corporaciones no financieras) provocando una crisis de dimensiones impredecibles.

6.4. FORMA DEL ESTADO

La forma que ha adquirido el Estado y la forma en que este se ha insertado en la economía han cambiado considerablemente a partir de la financiarización del capitalismo y en particular en los países que adoptaron RAF. Según Boyer (2000), varios son los aspectos relevantes que marcaron un quiebre con el Estado de Bienestar propio del régimen fordista, entre los que se destacan los siguientes:

- Los intentos fallidos por reducir el gasto público han incrementado la toma de préstamos del Estado a lo largo de la década de 1980, dando lugar a un fuerte endeudamiento público luego de 1990.
- Por ese motivo, el gasto público se vuelve cada vez más sensible a la tasa de interés de los bonos estatales, dado que ante aumentos sustanciales de tasas se producen mayores erogaciones en concepto de pago de intereses que tienden a disminuir lo destinado a las restantes partidas.
- Los mercados financieros conceden gran importancia a la restricción del endeudamiento público dentro de unos límites estrictos.

- Dado que la base fiscal no posee el mismo nivel de crecimiento que durante los Treinta Gloriosos porque el crecimiento de la actividad es menor, se ejerce una presión cada vez mayor para racionalizar el gasto público.
- El hecho de que el capital se haya vuelto extremadamente móvil provoca que la carga impositiva recaiga sobre los factores menos móviles, en especial, sobre la mano de obra y los activos; y de acuerdo a este argumento la tributación se vuelve más procíclica y abandonando la forma anticíclica de los sistemas keynesianos.

En relación a esto último, parte de las causas que dieron lugar a una tributación más regresiva produciendo mayores desigualdades en términos de ingresos, se explica por la influencia que ejerce el poder económico en el sector político. Siguiendo a Boyer (2014), “esta explicación explora cómo los *magers* convierten su poder económico en la capacidad de moldear parcialmente la política económica de acuerdo a sus intereses”, y continúa afirmando que “durante las dos últimas décadas, las grandes empresas han utilizado tanto la *salida* (amenaza de deslocalización) como la *voz* (lobby) para influir en la arena política” (p.51). Ciertamente estas presiones de los sectores del capital concentrado logran hacerse efectivas a partir de la apertura de las economías nacionales y de la libre circulación de capitales, que como se vio, tuvieron lugar a partir de 1980.

Tal es así que la comunidad comercial y financiera ha expresado sus demandas y han sido atendidas por el poder político, y la mayoría de los gobiernos han adoptado políticas pro empresariales: desregulación del mercado de trabajo, recortes de las prestaciones sociales del Estado, reducción de impuestos a los altos ingresos, desregulación de los mercados e instrumentos financieros y adopción de una concepción complaciente de la competencia leal, entre otras cuestiones.

En resumen, el advenimiento de la liberalización de las finanzas en las principales economías centrales y las profundas transformaciones en la forma del Estado que han contribuido a la conformación de un RAF están estrechamente relacionados con el creciente poder de las empresas y de sus directivos, que paulatinamente se fue convirtiendo en poder político y que Boyer (2014) sintetiza de la siguiente forma:

(...) a nivel del conjunto de la sociedad, el aumento del ingreso empresarial, la evolución de la concepción de la justicia social (las asignaciones que realiza el mercado son justas), la revisión del impuesto sobre la renta y, finalmente, la reducción de la proporción de las empresas en los ingresos totales del Estado confirman la hipótesis de *un renovado poder político de las grandes empresas*, y en especial de sus altos ejecutivos. (pp.53-54)

7. ARGENTINA: ¿HACIA UN RÉGIMEN DE ACUMULACIÓN FINANCIARIZADO?

Desde la caída del régimen de Bretton Woods en la economía mundial y a partir del auge de la globalización financiera, la economía argentina ha atravesado distintas etapas en donde las finanzas estuvieron en el centro de la escena condicionando los destinos de su desarrollo en detrimento de las actividades productivas, especialmente la industria.

La primera experiencia de financiarización comenzó con la dictadura militar iniciada en 1976 que terminó de sepultar al régimen de acumulación vigente hasta entonces caracterizado por la ISI (Industrialización por Sustitución de Importaciones), dando lugar al inicio de la denominada etapa de valorización financiera que perduró hasta el año 2001 (Basualdo, 2001).

Si bien en términos histórico económicos este período es estudiado como un mismo régimen de acumulación, es posible diferenciar subperíodos dentro del mismo. El primero se caracterizó porque el núcleo de la acumulación de capital se dio en torno a la valorización financiera, que fue posible mediante el endeudamiento externo, principalmente del sector privado oligopólico, en donde los fondos contraídos en el exterior fueron volcados al mercado financiero interno aprovechando el diferencial de tasa de interés local con la internacional (Basualdo y Bona, 2017), recordando que, como se mencionó en la Sección 4, hasta principios de 1980 los flujos financieros globales adquirieron un sentido Norte – Sur. Este proceso conocido popularmente como “bicicleta financiera” culminó en 1982 con la crisis de deuda externa que afectó a toda América Latina, en donde los flujos globales de crédito cambiaron su sentido redireccionándose hacia los Estados Unidos como consecuencia de la política monetaria contractiva comandada por Paul Volker.

En el subperíodo siguiente de 1983-1989, la performance económica fue muy pobre, la industria continuó el deterioro iniciado en 1976 y la relación Formación Bruta de Capital /PBI continuó cayendo a tal punto de no poder asegurar la reproducción simple del capital obsoleto o desgastado (Neffa, 1998). A pesar de los intentos por parte del gobierno de turno, entonces democrático, de redireccionar el patrón de acumulación mediante un cambio en el modo de regulación, los condicionamientos heredados por la deuda externa,

entre otros factores, condujeron a que el gobierno del Presidente Raúl Alfonsín entregara el mando antes de tiempo como consecuencia de la crisis económica agudizada por la hiperinflación de 1989, luego de la corrida cambiaria de febrero de ese mismo año. Durante esta etapa, el aspecto central del proceso de valorización financiera estuvo caracterizado por la transferencia de la deuda externa privada hacia el Estado a través de la implementación de los seguros de cambio iniciados en 1981 con la dictadura, pero que continuaron durante el período constitucional siguiente.

El último subperíodo de la valorización financiera, inició luego de la crisis económica financiera de 1989-1990 y convergió a la instauración del Plan de Convertibilidad anunciado por el Ministro Domingo Cavallo en 1992. En los primeros años, el peso de la deuda externa logro reducirse mediante la privatización de los activos públicos y a través del Plan Brady, pero luego de 1993 la deuda externa comenzó a crecer nuevamente junto con la fuga de capitales, retomando la lógica del período de la dictadura militar. El diferencial entre la tasa de interés doméstica y la internacional nuevamente se volvió central para el mantenimiento del régimen permitiendo un endeudamiento externo que hacía posible la fuga de capitales de los grupos locales e internacionales. En esta última etapa de la valorización financiera, la forma moneda y sistema financiero, se consolidó como la forma institucional dominante en la jerarquía del modo de regulación de entonces, articulada con la inserción en la división internacional del trabajo y con las formas concentradas de la competencia, dejando en una situación de subordinación al Estado y a la relación salarial, las cuales fueron las variables de ajuste del régimen de acumulación que finalizó con la crisis de 2001/2002 (Neffa, 2012).

A partir de la crisis de 2001/2002, la economía argentina ingresó en un proceso de características completamente distintas a las propias del último cuarto del siglo XX. Luego del abandono del régimen de convertibilidad y de la devaluación que cuadruplicó el precio del dólar llevándolo a un valor cercano a los \$4, comenzó a emerger un régimen de acumulación en donde la forma institucional Estado recobró una posición jerárquica en la configuración institucional, a la vez que se articulaba con la forma moneda intentando no devaluar fuertemente para no incentivar la inflación y en donde la relación salarial ocupó un lugar de mayor preponderancia demostrado por la mejora, aunque con heterogeneidades, en los indicadores del mercado de trabajo. Asimismo, la forma de la competencia y la

inserción internacional, aprovechando el auge de precios de los *commodities*, ocuparon un lugar subordinado y condicionado por las formas restantes.

Si bien es cierto que el régimen de acumulación desarrolló características distintas a la etapa de la valorización financiera, dado que la industria basada en sustitución de importaciones tuvo un fuerte dinamismo y el activismo estatal estuvo presente para sostener la demanda y el consumo, hubo ciertas características propias del régimen de acumulación rentístico financiero de la etapa neoliberal que perduraron y estuvieron vigentes durante el período 2002-2015. Muchas de las leyes neoliberales que regulaban la inversión extranjera y al sector financiero se mantuvieron condicionando las transformaciones de la estructura productiva y el abandono definitivo de del régimen rentístico financiero. Tal es así que la extranjerización y la concentración del capital continuó presente condicionando el modo de desarrollo (de Angelis, Calvento y Roark, 2013).

Luego del año 2011, el régimen de la post convertibilidad comenzó a mostrar ciertas contradicciones internas y conjuntamente con el cambio en el escenario internacional (caída del precios de *commodities*, merma en tasas de crecimiento económico post *Crisis de hipotecas subprime*), hicieron que la dinámica económica mostrara una merma con respecto a los años previos: menor ritmo de crecimiento, mayores tasas de inflación, caída de la inversión, déficit fiscal, restricción externa, estancamiento de la informalidad, etc. Sin embargo, a pesar de este empeoramiento de la performance de las principales variables económicas, la economía argentina estuvo lejos de ingresar en una crisis, ya que el crecimiento del PBI para 2015 fue de 2,7% (Indec), la tasa de desempleo se mantuvo en niveles históricamente bajos (5,9%), y el endeudamiento público alcanzaba apenas el 52% del PBI (Ministerio de Hacienda).

En el año 2015, luego del proceso electoral dirimido en ballotage, el gobierno nacional cambió de partido político dando inicio a un nuevo período en la economía argentina, en donde por primera vez en el período democrático se presenció una transición que fue mediada por una relativa estabilidad económica.

Desde su asunción, el gobierno de la alianza Cambiemos intentó llevar a cabo un profundo cambio en el modo de regulación en donde, luego de más de dos años, es posible afirmar que la forma institucional moneda y el sistema financiero vuelven a ocupar un lugar

jerárquico en la macroeconomía argentina. Es así, que mediante el análisis de las formas institucionales y a partir de la evidencia empírica se intentará concluir si a partir de diciembre de 2015 en Argentina se está transformando su modo de regulación hacia uno compatible con un RAF.

A continuación se analiza el nuevo modo de regulación que se está forjando desde el gobierno central a partir del estudio de las principales formas institucionales, haciendo hincapié en la forma moneda y sistema financiero, en la relación salarial y en la forma del Estado.

7.1. MODO DE REGULACIÓN CAMBIEMOS: UN ANÁLISIS COMPARADO DE LAS PRINCIPALES FORMAS INSTITUCIONALES CON RESPECTO AL RÉGIMEN DE ACUMULACIÓN DE LA POST CONVERTIBILIDAD.

El modo de regulación que intenta instaurar el gobierno de Cambiemos desde diciembre de 2015, muestra profundas rupturas con respecto al modo de regulación de la post convertibilidad. En esta sección se analizarán los principales cambios poniendo énfasis en la forma de la moneda y el sistema financiero en primer lugar, para luego continuar con el análisis de la relación salarial y de la forma del Estado. Para ello se realizará un análisis conjunto de los principales cambios regulatorios y legales, y de las principales variables económicas concernientes a cada forma institucional. El estudio de estas variables, y en la medida en que la disponibilidad de la información lo permita, se hará comparando con los valores que tomaron durante el régimen de acumulación de la post convertibilidad, para evidenciar si efectivamente es posible hablar de un cambio de régimen de acumulación.

7.1.1. MONEDA Y SISTEMA FINANCIERO

Desde la asunción del gobierno de Cambiemos en diciembre de 2015 se produjo una extensa serie de cambios institucionales que llevan consigo una profunda transformación del sistema financiero nacional y del régimen monetario. Según consta en el sitio web oficial del Banco Central de la República Argentina⁵ (BCRA) las medidas fueron tomadas con la finalidad de alcanzar sus objetivos estratégicos: estabilidad monetaria, estabilidad

⁵ Ver http://www.bcra.gov.ar/Institucional/Medidas_adoptadas.asp

financiera (desarrollo y profundización del sistema financiero), bancarización e inclusión financiera.

a) Liberalización del mercado de cambios

La primera medida llevada a cabo por la administración Cambiemos fue la liberalización del tipo de cambio a través de la eliminación del popularmente llamado “cepo” cambiario. Mediante la Comunicación “A” 5850 emitida el 17 de diciembre de 2015 (una semana luego del cambio de gobierno) por el BCRA se manifestaba la medida a las entidades financieras:

Las personas humanas residentes, las personas jurídicas del sector privado constituidas en el país que no sean entidades autorizadas a operar en cambios, los patrimonios y otras universalidades constituidos en el país y los gobiernos locales podrán acceder al mercado local de cambios sin requerir la conformidad previa del Banco Central, por el conjunto de los siguientes conceptos: inversiones inmobiliarias en el exterior, préstamos otorgados a no residentes, aportes de inversiones directas en el exterior de residentes, inversiones de portafolio en el exterior de personas físicas, otras inversiones en el exterior de residentes, inversiones de portafolio en el exterior de personas jurídicas, compra para tenencias de billetes extranjeros en el país y compra de cheques de viajero. (p. 1)

En principio la norma limitaba la compra de moneda extranjera a un monto máximo de US\$2 millones mensuales, pero en noviembre de 2017 ese tope fue abolido completamente mediante el Comunicación “A” 6157, a pesar de que el tope ya había sido aumentado a US\$5 millones meses atrás.

En consonancia con las medidas de liberalización del mercado de cambios, también fue eliminada mediante el Decreto 893/17 la obligación de liquidar divisas por parte de los exportadores en el mercado único de cambios, normativa que permanecía vigente desde el año 1964, aunque había estado suspendida desde 1991

hasta el año 2001, y que había mantenido distintos plazos para el ingreso de las divisas siendo el último en diciembre de 2015 de 30 días.

b) Relanzamiento de títulos del BCRA

En la misma fecha en que se oficializó la liberalización del mercado de cambios, desde el BCRA se dictó la Comunicación “A” 5854 que relanzaba los títulos de la entidad en pesos, emitiendo una nueva modalidad de LEBACs en pesos ajustables por tipo de cambio. Según el propio Informe de Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016 (2015) (en adelante Informe de Ojetivos), la medida fue tomada “con el fin de captar ahorro en moneda extranjera” eliminándose las tasas de interés predeterminadas, su relación con la disponibilidad de depósitos en dólares y ampliándose el universo de potenciales participantes. Luego, durante 2016 y 2017 las LEBACs en pesos se convirtieron en el principal instrumento de esterilización nuevamente con tasas predeterminadas.

c) Desregulación de tasas de interés

También el 17 de diciembre de 2015 se liberaron las tasas de interés que hasta entonces eran reguladas por el BCRA, dejando su determinación en manos de los mecanismos de mercado. La medida se oficializó mediante la Comunicación “A” 5853: “Las tasas de interés compensatorio se concertarán libremente entre las entidades financieras y los clientes teniendo en cuenta, de corresponder, las disposiciones establecidas en los casos de regímenes específicos.” (p.1)

Reflejando el espíritu de las medidas adoptadas en referencia a la tasa de interés, en el mismo comunicado el BCRA se manifiesta acerca de los depósitos e inversiones a plazo, y sustituye la normativa existente hasta entonces por la leyenda “según la tasa que libremente se convenga” (p.2).

d) Línea de Crédito de Inversión Productiva

En materia de créditos regulados destinados a inversión productiva, normativa que había comenzado a implementarse en el gobierno precedente, la política del BCRA fue algo contradictoria. En principio, desde la entidad se consideraba “razonable promover el crédito hacia sectores productivos y sociales más vulnerables” y en ese sentido también se afirmaba en el Informe de Objetivos 2016 (2015) que “El Banco estará renovando para 2016 la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), promoviendo la inclusión financiera” (p.22).

Así, para el primer semestre de 2016 se disponía que el 14% del total de los depósitos del sector privado no financiero sería destinado a LCIP, aumentando el cupo al 15,5% para el segundo semestre. En 2017, la regulación en ese sentido parecía profundizarse ya que reglamentaba un 18% de los depósitos para todo el año. Sin embargo, en 2018 la reglamentación adquiere un sentido contrario y se ordena a las entidades financieras destinar los porcentajes mensuales que se detallan en la siguiente Tabla 5 según consta en la Comunicación “A” 6462 ordenada el 6 de marzo de 2018 hasta llegar a su eliminación en diciembre de 2018.

Tabla 5: Porcentaje de los depósitos bancarios destinados a la Línea de crédito de Inversión Productiva para el año 2018.

Mes de 2018	Porcentaje
Enero	16,50
Febrero	15,00
Marzo	13,50
Abril	12,00
Mayo	10,50
Junio	9,00
Julio	7,50
Agosto	6,00
Septiembre	4,50
Octubre	3,00
Noviembre	1,50
Diciembre	0,00

Fuente: Comunicación “A” 6462. Banco Central de la República Argentina.

e) Ingreso y salida de capitales

El jueves 5 de enero de 2017 mediante la Resolución 1-E/2017 del Ministerio de Hacienda se derogó la obligación de permanencia por 120 días a los capitales ingresados al Mercado Único de Cambios de los no residentes en el país, quedando desregulada la entrada y salida de capitales externos al sistema financiero local, incluyendo las inversiones de portafolio y los ingresos por endeudamiento del sector privado, con excepciones de ingresos por financiación de operaciones de comercio exterior.

La reglamentación derogada había sido implementada en el año 2005 y en principio obligaba una permanencia de 365 días a los fondos provenientes del exterior, que en el año 2015 se flexibilizó a 120 días por intermedio del Ministro de Hacienda y Finanzas Alfonso Prat Gay. En ese mismo acto, también fueron eliminados los encajes obligatorios para las inversiones financieras, que hasta entonces eran del 30% y fueron llevados a cero.

f) Régimen de Metas de Inflación

En el Discurso de Inicio y Lineamientos de Gestión (2015), el entonces presidente del BCRA Federico Sturzenegger manifestó que el objetivo prioritario de la entidad sería el control de la inflación. Para ello dijo que era necesario cambiar el eje y que “Un sistema con metas de inflación con tipo de cambio flotante será el norte de la política monetaria en nuestro país.” (p.3)

Asimismo, deslizó cuales serían algunos de los lineamientos de su gestión. Según el propio Federico Sturzenegger cuidar el valor de la moneda significaba asegurarse que la inflación sea baja y no que “el dólar este quieto”. Y para reforzar el concepto manifestaba “afirmo que esta institución prestará más atención a la evolución de la inflación, que al valor del dólar, que en los últimos tiempos ha resultado una obsesión, justamente por no haberse focalizado en el verdadero problema.” (Discurso de Inicio y Lineamientos de Gestión, Federico Sturzenegger, 2015, p.2).

De esta forma, es que en septiembre de 2016 se anuncia que a partir del 1º de enero de 2017 comenzaría a regir un sistema de metas de inflación, a la vez que se reafirmaba que el instrumento de política monetaria era la tasa de interés, que primero fue la tasa de LEBACS para luego comenzar a utilizar la tasa de pasés del corredor bancario a siete días de plazo.

g) Unidad de Valor Adquisitivo

En abril de 2016 el BCRA dispuso una nueva modalidad de ahorro y de préstamos con el fin de desarrollar el mercado financiero estimulando el ahorro en pesos así como también incentivando el crédito a largo plazo, “con el potencial de cambiar radicalmente el acceso a la vivienda para las familias argentinas.”⁶

La medida consistía en desarrollar instrumentos financieros denominados en UVA (unidad de valor adquisitivo), que su valor inicial se fijó el 31 de marzo de 2016 y representaba la milésima parte del costo promedio de construcción de un metro cuadrado testigo, y que luego sería actualizado diariamente por CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia) basado en el índice de precios al consumidor.

h) Ley de Financiamiento productivo

El 18 de mayo de 2018 el gobierno nacional reglamentó la Ley N° 27.440 titulada “Ley de financiamiento productivo”. Hay dos cuestiones fundamentales que buscan desarrollar el sistema financiero argentino, una referida al financiamiento PyME y la otra al desarrollo del crédito hipotecario.

En el artículo 1 se dispone que “En todas las operaciones comerciales en las que una Micro, Pequeña o Mediana Empresa esté obligada a emitir comprobantes electrónicos originales (factura o recibo) a una empresa grande (...) se deberá emitir "Facturas de Crédito Electrónicas MiPyMEs"”. Luego, en el artículo 11 se determina que “Las "Facturas de Crédito Electrónicas MiPyMEs" podrán ser

⁶ Ver http://www.bcra.gob.ar/SistemasFinancierosYdePagos/Politica_financiera_crediticia.asp

negociadas en los Mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores”, es decir que las facturas confeccionadas por pequeñas y medianas empresas a grandes empresas podrán ser negociadas como un activo financiero más (Ley N° 27.440, 2018).

La segunda cuestión, pero no menos importante, refiere al mercado del crédito hipotecario. En el artículo 49 la ley estipula que “Las personas autorizadas a hacer oferta pública como fiduciarios o a administrar fondos comunes de inversión, podrán emitir títulos de deuda y/o certificados de participación que tengan como garantía letras hipotecarias o constituir fondos comunes con ellos, conforme las disposiciones reglamentarias que se dicten.”

A partir de entonces sería posible para las entidades financieras “empaquetar” hipotecas en títulos de deuda y venderlos en los mercados financieros para obtener fondos líquidos y continuar destinando esos fondos a créditos hipotecarios evitando, en teoría, el descalce financiero.

i) Reforma de la Carta Orgánica del BCRA

En junio de 2018, el Ministro de Hacienda y Finanzas Nicolás Dujovne en su presentación del Acuerdo Argentina – FMI⁷ en torno al crédito *Stand by* anunció la intención de enviar al Congreso de la Nación un proyecto de ley para modificar la Carta Orgánica del BCRA con los siguientes objetivos:

- Reforzar el mandato de estabilidad de precios
- Discontinuar el financiamiento directo e indirecto al Tesoro
- Limitar las transferencias al Tesoro a las utilidades realizadas y sólo una vez que el capital del BCRA se encuentre en niveles adecuados
- Dotar al BCRA de la autoridad para establecer metas de inflación, con una anticipación de tres años, en consulta con el Ministerio de Hacienda

⁷ Ver https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/acuerdo_argentina-fmi-final1.pdf

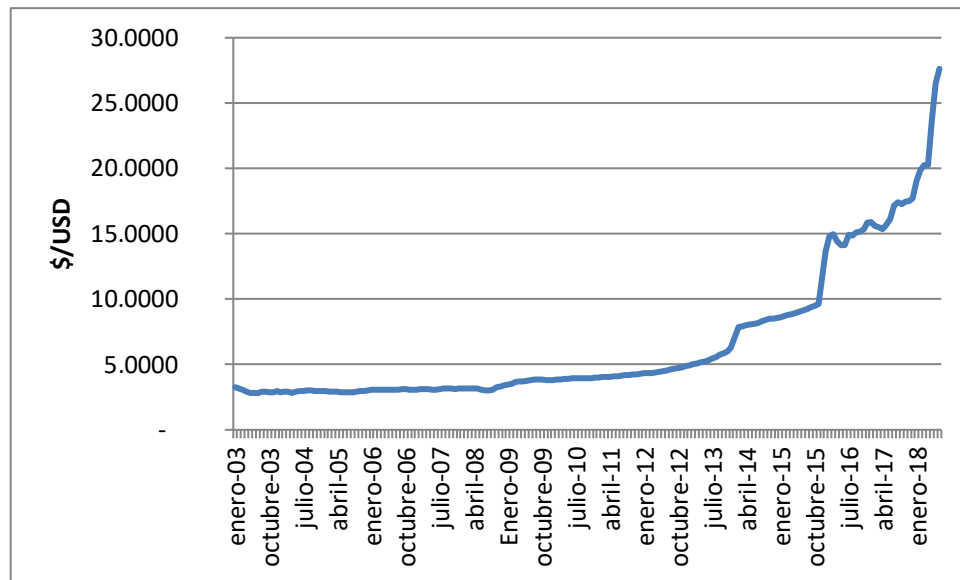
- Mejorar el canal de rendición de cuentas del BCRA frente al Congreso y al Presidente
- Definir motivos claros y un nuevo proceso para la remoción de los miembros del Directorio
- Asegurar la transparencia en los reportes de la hoja de balance del BCRA

Cabe recordar que la Carta Orgánica vigente del BCRA establece múltiples objetivos: “El banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.” (Ley N° 26.739, 2012). Si el proyecto de ley se concretara, la entidad pasaría a tener como mandato fuerte la estabilidad de precios, y el resto de los objetivos quedarían, al menos, en un lugar de menor jerarquía.

Evolución de principales variables financieras

El primer impacto observado en la gestión del gobierno de Cambiemos fue la depreciación del tipo de cambio nominal luego del anuncio de la desregulación del mercado de cambios en diciembre de 2015. De un tipo de cambio promedio para el mes de noviembre de 2015 en torno a los \$9,62 por dólar estadounidense se pasó a un valor promedio mensual de \$14,81 en febrero de 2016, es decir una depreciación del 53%, para finalizar el año alrededor de los \$15,82 (Ver Gráfico 16). Durante 2017 el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable y desde enero a diciembre solo se depreció en torno al 11%, por debajo de la variación del índice de precios al consumidor que proporciona el INDEC que fue de 25% para el año. Es decir, que en términos reales el tipo de cambio en 2017 tendió a apreciarse. Sin embargo, desde principios de 2018 el peso argentino volvió a depreciarse hasta alcanzar un tipo de cambio promedio mensual de \$27,62 por dólar estadounidense hacia el mes de julio según datos proporcionados por el BCRA.

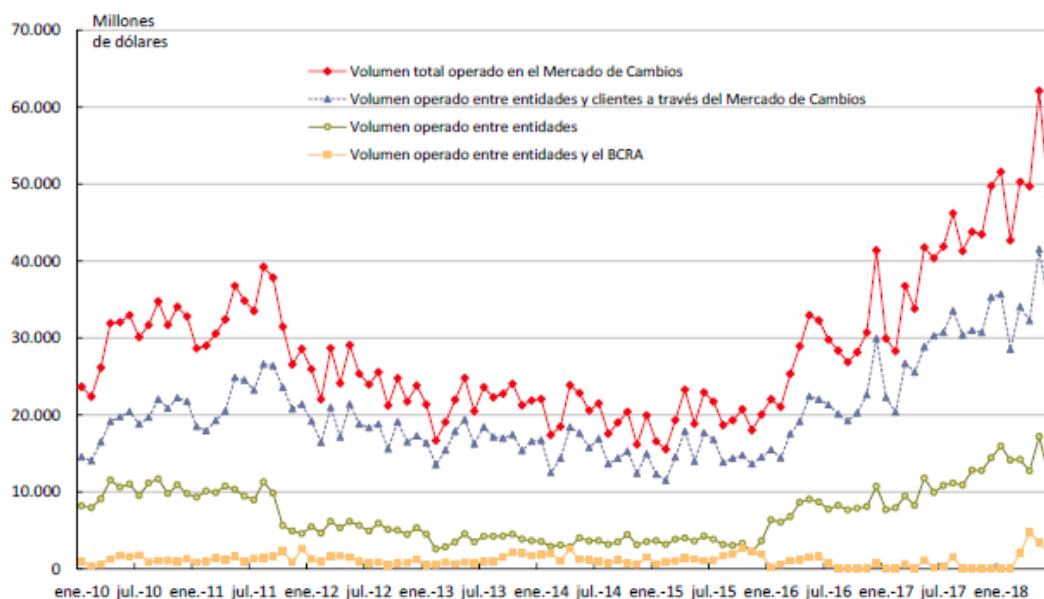
Gráfico 16: Evolución del tipo de cambio nominal \$/USD promedio mensual
(enero/2003-julio/2018).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

Paralelamente, y como consecuencia de las medidas desregulatorias, fue notable el aumento del volumen operado en el mercado de cambios. Tal como se observa en el Gráfico 17, a partir de la asunción del Presidente Mauricio Macri en diciembre de 2015, el volumen operado en el mercado de cambios comenzó a incrementarse. Si bien desde 2012 los montos comercializados eran relativamente bajos como producto de las medidas de administración cambiaria, ya en enero de 2016 se superaron ampliamente los volúmenes previos al control de cambios y en 2017 y 2018 continuaron en ascenso marcando récords históricos.

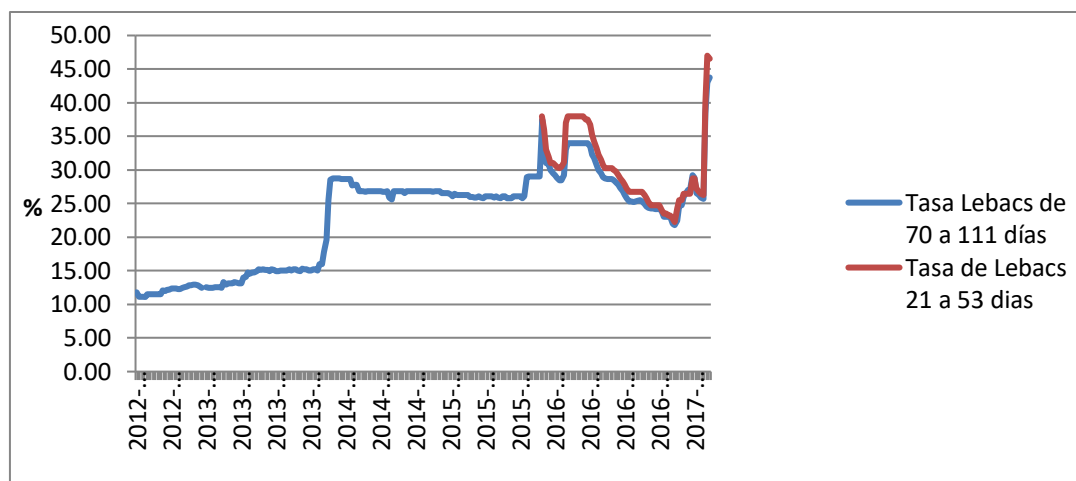
**Gráfico 17: Volumen operado en el mercado de cambios (enero/2010-
junio/2018).**



Fuente: BCRA (2018). Evolución del mercado de cambios y balance cambiario. Junio 2018.

Desde principios de la gestión, desde el BCRA se intentó administrar la devaluación con altas tasas de interés en pesos para las Letras de corto plazo (LEBACs). Para ello, el gobierno eliminó todas las restricciones de la cuenta capital permitiendo el ingreso de inversiones financieras externas sin obligación temporal de permanencia y sin encajes para este tipo de colocaciones. El objetivo era contener la demanda de dólares de los inversores locales y a su vez atraer capitales externos para fortalecer las reservas del BCRA. Así, tal como se observa en el Gráfico 18, la tasa de LEBACs pasó de 29% a 38% en diciembre de 2015.

Gráfico 18: Tasa de interés de LEBACS nominal anual (2012-junio/2018)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

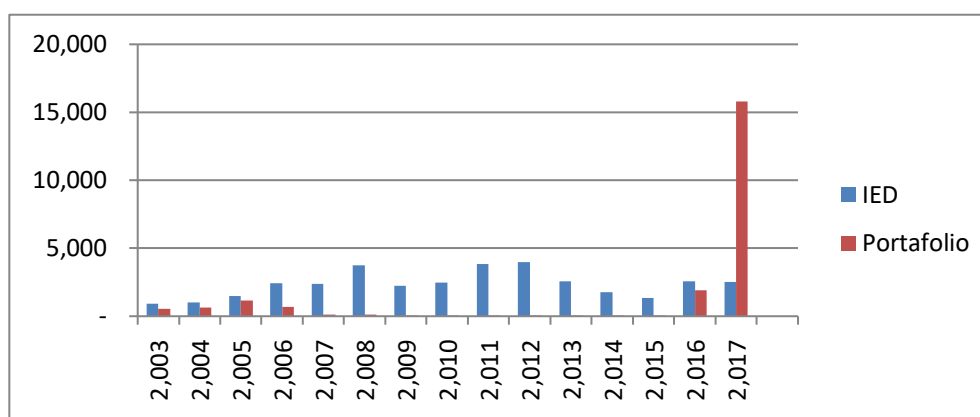
A principios de 2016, desde el Central se intentó bajar la tasa rápidamente a valores promedio de 31,18% y 30,59% para enero y febrero respectivamente, pero el incremento del tipo de cambio en enero del 19,5% con respecto a los valores de diciembre y los altos índices de inflación de 4,14% y 3,97% para los primeros dos meses del año según el IPC-BA⁸, obligaron a incrementar la tasa nuevamente a niveles cercanos al 38% para los meses de marzo, abril y mayo. Luego la tasa ingresó en un sendero descendente hasta marzo de 2017 cuando alcanzó un piso de 22,25%, y desde entonces comenzó con un alza paulatina para terminar el año en torno al 28,75%. En 2018 el ritmo del alza de tasa se aceleró para llegar a un máximo de 47% en junio para las LEBACs a 27 días de plazo.

De esta forma, las LEBACs se convirtieron en un negocio altamente rentable para los capitales financieros externos que, desde el cambio de gestión, comenzaron a ingresar al país en busca de altas rentabilidades en dólares para las inversiones de portafolio. En el Gráfico 19 puede observarse el cambio de tendencia con respecto a la inserción financiera a partir del inicio del nuevo gobierno y de las desregulaciones puestas en práctica, ya que durante el régimen de la post convertibilidad las inversiones de portafolio fueron prácticamente nulas debido a las regulaciones vigentes, mientras que para los años 2016 y

⁸ Se utiliza el índice publicado por la DGEyC de la Ciudad de Buenos Aires porque el INDEC no publicó el índice para el período enero-abril de 2016.

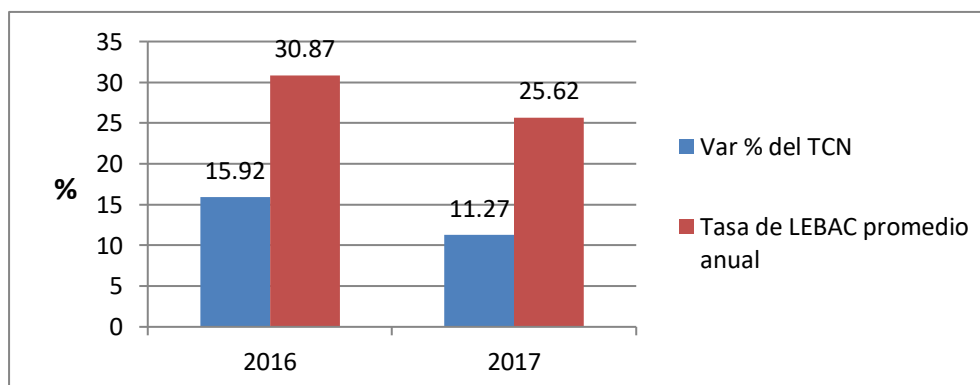
2017 es posible advertir un ingreso masivo de capitales financieros, de forma tal que para el segundo año de la gestión de Cambiemos por cada dólar ingresado en concepto de IED se contabilizan 7 dólares para colocaciones de portafolio. Esto demuestra, en parte, la orientación hacia las finanzas del régimen actual, ya que a pesar de las reformas pro mercado, el promedio anual de los montos ingresados como IED fue menor al del régimen anterior, en cambio las colocaciones financieras crecieron fuertemente, principalmente engrosando el stock de Letras del BCRA.

Gráfico 19: Inversión extranjera directa (IED) e inversiones de portafolio.
Período 2003-2017 (en millones de USD).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Gráfico 20: Tasa de LEBACs vs. Variación % del TCN (2016-2017)

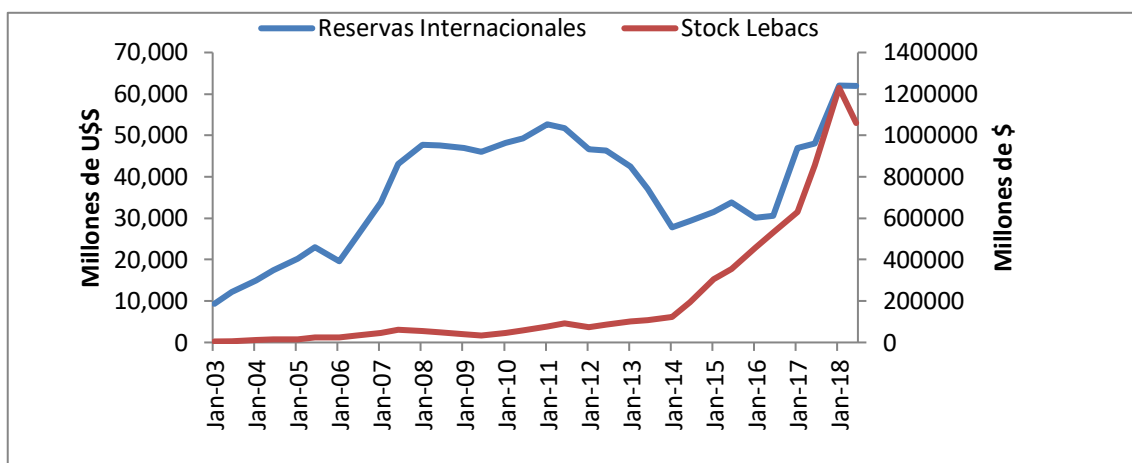


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

El Gráfico 20 de arriba refleja la variación del tipo de cambio nominal para los años 2016 y 2017 considerando desde enero a diciembre de cada año, comparada con la tasa promedio anual que pagaban las LEBACs para cada período. El diferencial de tasas refleja la alta rentabilidad para las inversiones financieras dando posibilidad al acarreo de monedas (*carry trade*), que explica, junto con la deuda contraída por el sector público (Ver Sección 7.3), el incremento de las reservas internacionales. Cabe mencionar, que tal como sucedió en la etapa de la valorización financiera, los elevados rendimientos en dólares que devengaron estas operaciones también pudieron ser aprovechados por corporaciones locales apalancándose a través de la emisión de obligaciones negociables, ya que la tasa pagada por el endeudamiento en dólares osciló entre el 4% y el 9%, mientras que las LEBACs alcanzaron un rendimiento de 15% para el año 2016 (Manzanelli, González y Basualdo, 2017).

Entonces, el fenómeno que puede observarse desde diciembre de 2015, y que tal como muestra el Gráfico 21 es propio del régimen de acumulación emergente, es que el incremento de las reservas internacionales en el activo del BCRA, es acompañado por un aumento del stock de LEBACs por el lado del pasivo, que necesariamente tuvieron que ser utilizadas como instrumento de esterilización de los pesos emitidos por la entidad a cambio de los dólares ingresados, dado que el BCRA se encontraba administrado bajo un régimen de metas de inflación. Este mecanismo se volvió necesario, ya que de no haberse esterilizado los pesos emitidos, hubiese atentado contra los objetivos de inflación que perseguía la autoridad monetaria, siempre de acuerdo a lo que prescriben los regímenes que utilizan como ancla un objetivo de inflación.

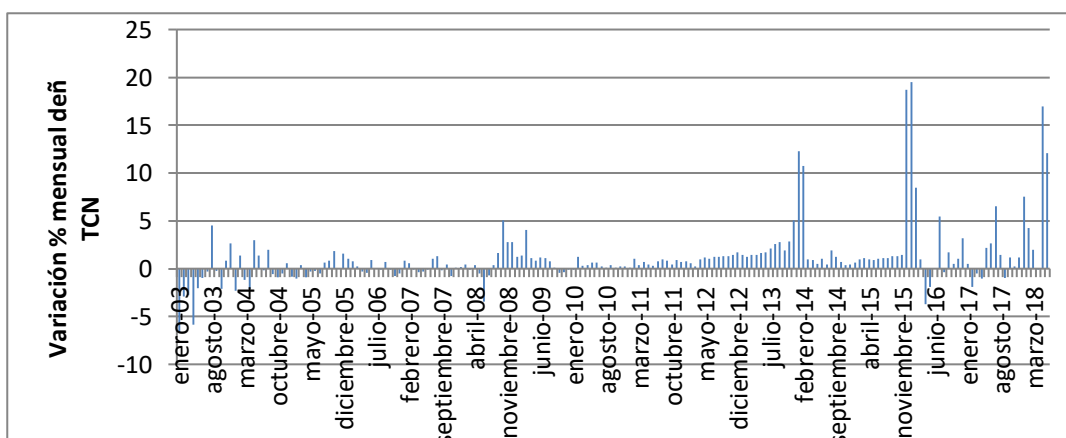
**Gráfico 21: Reservas internacionales del BCRA y stock de LEBACS (2003-
junio/2018).**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

Estas Letras de corto plazo, que en un principio fueron utilizadas como un instrumento para contener la demanda de divisas brindando altos rendimientos en pesos, a medida que el stock fue incrementándose, considerando que desde enero de 2016 a junio de 2018 aumentó en un 250%, junto con la desregulación del mercado cambiario y de la cuenta capital, se volvieron un elemento de presión constante sobre el valor del dólar. Esto puede observarse en la mayor volatilidad que reflejó el tipo de cambio cuando se lo compara con respecto al régimen de la post convertibilidad. (Ver Gráfico 22):

Gráfico 22: Volatilidad del tipo de cambio nominal enero/2003 a julio/2018 (variación porcentual mensual).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

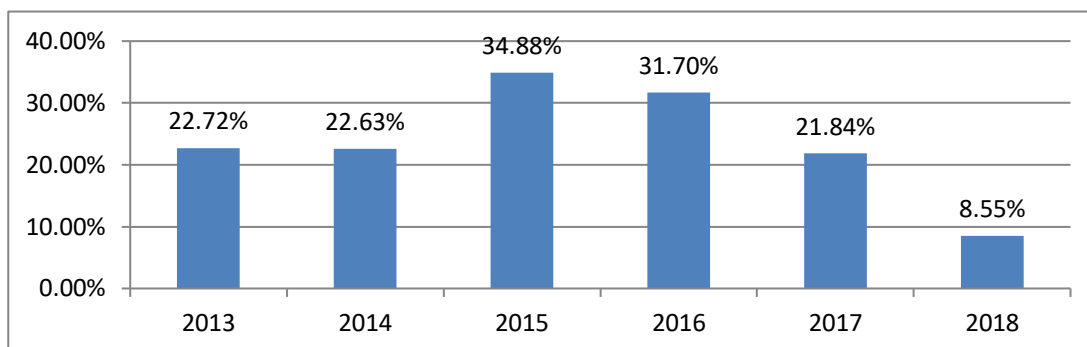
Este grado de volatilidad en el tipo de cambio, lejos de ser considerado un problema, desde la visión de los funcionarios del gobierno era considerado un objetivo en sí mismo para la construcción del nuevo régimen monetario en gestación. En este sentido, el ex Presidente del BCRA Federico Sturzenegger argumentaba en el Informe de Objetivos 2016 (2015) que:

(...) el Banco Central implementará un régimen de flotación del tipo de cambio, que permite un necesario grado de flexibilidad para afrontar shocks originados en contextos internacionales adversos, reservándose la posibilidad de evitar, con instrumentos monetarios, una volatilidad excesiva de la nominalidad de la economía. (p.15)

Ciertamente, detrás de esta declaración se observa una clara subestimación del impacto del tipo de cambio en la evolución de los precios domésticos de la economía, y se infiere que la inflación sería controlada preponderantemente con instrumentos monetarios, en particular con la tasa de interés. En el mismo Informe de Objetivos 2016, desde el BCRA se sostenía que “la implementación de un régimen de metas de inflación, en conjunto con una flotación administrada del tipo de cambio, permite desvincular en buena medida el comportamiento de los precios respecto de la dinámica cambiaria” (p.15).

Sin embargo, a pesar de las profundas políticas contractivas aplicadas en términos monetarios, reflejado no sólo en las elevadas tasas de interés como se mostró anteriormente, sino también en la reducción del ritmo de crecimiento de la base monetaria (Ver Gráfico 23), la tasa de inflación promedio de los casi tres años de gestión Cambiemos resultó mayor a la de los tres años precedentes, que de por sí también fue elevada.

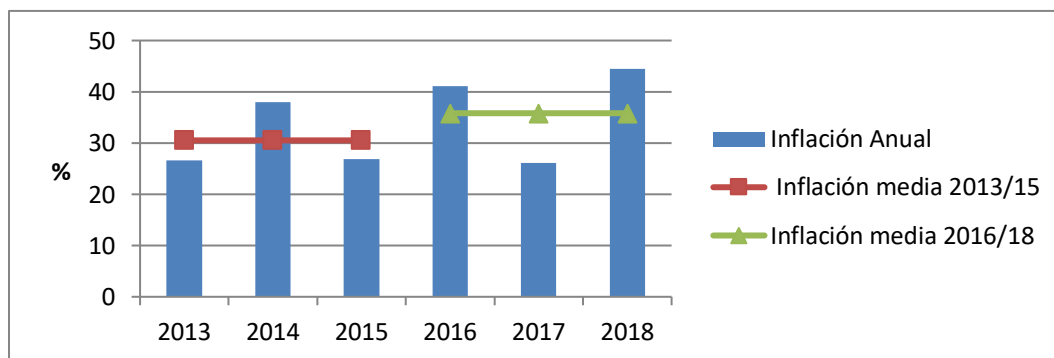
Gráfico 23: Variación porcentual anual de la Base Monetaria (2013-2018)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Nota: La tasa para 2018 se calcula anualizando la tasa de expansión de la base monetaria para el primer semestre de 2018.

Gráfico 24: Tasa de inflación anual (2013-2018).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección General de Estadística y Censo de la Ciudad de Bs. As para período 2013-2017 e inflación esperada por el Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA en el mes de septiembre para el año 2018.

Detrás de la implementación de un régimen de metas de inflación, existe la presunción de que la causa principal del aumento generalizado de precios reside en el exceso de demanda (Cibilis y Lo Vuolo, 2004). Por ello, el principal instrumento de política monetaria en dicho régimen es la tasa de interés. En este esquema, ante incrementos en el nivel de precios, desde el Banco Central se debe manipular la tasa de interés al alza para contener el exceso de demanda actuando sobre la inversión y el

consumo. De esa forma, tasas de interés más elevadas desalentarían proyectos de inversión que proyecten rendimientos por debajo de esta, así como también desincentivaría el consumo por vía de restricción del crédito. En consecuencia, la demanda agregada disminuiría hasta restablecer un sendero de equilibrio en los precios compatible con los niveles de oferta agregadas dados.

A pesar de que la evidencia empírica no es concluyente acerca del impacto de la implementación de los regímenes de metas de inflación (Arestis y Sawyer, 2003), y principalmente en países emergentes, como es el caso de Brasil (Modenesi y Araujo, 2013) en donde ante un incremento de la tasa de interés en 1%, recién al cabo de 24 meses el índice de precios retrocedería 0,29% mientras que la producción industrial caería 10%, tampoco se ha incurrido en un diagnóstico certero para las causas de la inflación en Argentina.

Según un estudio publicado por CEPAL, Trajtenberg, Valdecantos y Vega (2015) encuentran que entre los determinantes de la inflación en América Latina, y en particular en Argentina, el factor exceso de demanda no resultó ser estadísticamente significativo, con lo cual los factores explicativos vinculados a la demanda no serían determinantes de la dinámica de precios. Contrariamente, encuentran que la inflación inercial, la puja distributiva y el tipo de cambio sí explican una parte importante de la evolución de la inflación.

La consecuencia de que los factores explicativos de la inflación para la economía argentina difieran de los determinantes que subyacen detrás de la implementación de un régimen de metas de inflación, es que el instrumento tasa de interés no actúa por los mecanismos de transmisión supuestos por dicho régimen, y la tasa que se suponía el principal instrumento que administraría la “nominalidad de la economía”, queda bajo la subordinación del tipo de cambio. Entonces, en cada intento del BCRA por bajar la tasa de interés se observa una presión sobre el mercado cambiario que luego afecta a los precios domésticos. En Argentina, esto ha sido posibilitado por el volumen que adquirió el stock de LEBACs, que a fines de julio de 2018, representaba el 61% de las reservas internacionales al tipo de cambio de referencia del BCRA, aunque si se descontara de las reservas el primer desembolso

del crédito *stand by* acordado con el FMI de 15.000 millones de dólares ingresados al BCRA el 20 de junio, la ratio LEBACS/Reservas internacionales ascendería al 82% (ver Tabla 6).

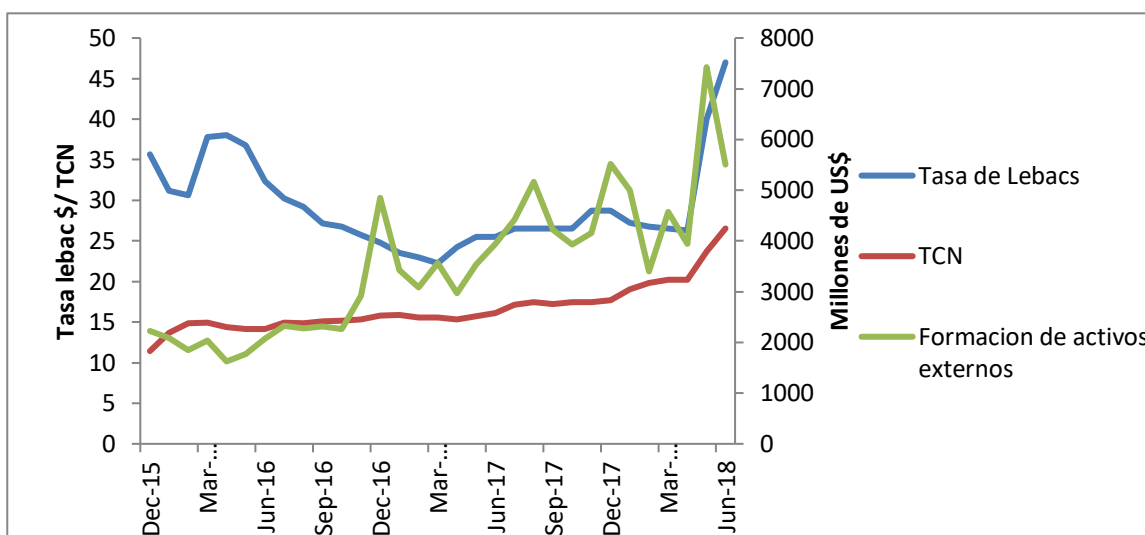
Tabla 6: Stock de LEBACs en relación a reservas internacionales al 31/7/2018

Reservas al 31-7-18 en millones de US\$	58.087
Reservas sin FMI	43.087
Stock LEBACs en millones de \$	971.080
Tipo de cambio	27 \$/ US\$
Stock LEBACs en millones US\$	35.532
LEBACs/Reservas	61,2%
LEBACs/Reservas sin FMI	82,5%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

El siguiente Gráfico 25 es ilustrativo de la subordinación de la tasa de interés al tipo de cambio. Allí, se puede apreciar cómo cuando la tasa de LEBACs ingresaba en el sendero descendente desde mediados de 2016, la formación de activos externos crecía sistemáticamente, es decir que aumentaba la posición en dólares de los agentes del mercado, y desde mediados de 2017 el BCRA debió aumentar la tasa nuevamente. Luego, desde diciembre del mismo año, se intentó una nueva reducción de la tasa de interés que se prolongó hasta abril de 2018, dando lugar a que las posiciones en dólares se incrementaran nuevamente provocando una fuerte presión en el mercado de cambios que derivó en grandes depreciaciones desde diciembre de 2017 hasta mediados de 2018, obligando al Banco Central a llevar la tasa de interés al nivel récord del 47%. Paralelamente, luego de las depreciaciones de diciembre el IPC volvió a dispararse, a pesar de la suba en las tasas.

Gráfico 25: Dinámica de tasa de LEBACs, tipo de cambio nominal y formación de activos externos (dic/2015-jul/2018).



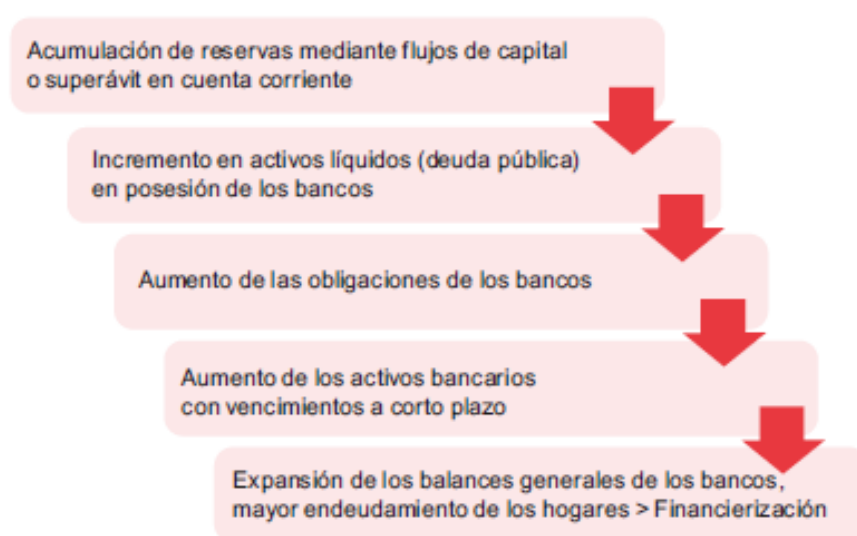
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Lo que queda de manifiesto en la observación de estas variables es que el BCRA se encontraba en una trampa entre tasa de interés y tipo de cambio. Cada vez que se intentaba llevar a cabo reducciones en las tasas de interés, ocurrían presiones en el mercado cambiario que luego derivaban en mayor inflación y que también repercutían negativamente en términos de actividad económica. Es decir, que en la inflación que tiene lugar en la economía argentina predominan los factores vinculados al tipo de cambio y no aquellos relacionados a la demanda. Pero, si por el contrario se mantienen tasas de interés en niveles elevados para contener el valor del dólar, los costos en términos de actividad también son grandes y el stock de Letras continuaría creciendo postergando el problema. En definitiva, la implementación del régimen de metas de inflación en la economía local, lejos de resolver el problema de alza de precios, lo profundizó.

Esta dinámica descrita de acumulación de reservas y posterior esterilización mediante Letras a corto plazo del BCRA, que aparece como un fenómeno nuevo en la economía local, lejos está de serlo en el contexto de los países latinoamericanos, principalmente en aquellos que vienen implementando regímenes de metas de inflación, como el caso de Brasil, México, Colombia y Chile. Según Kaltenbrunner y Paineira

(2018), que estudian la financiarización en la periferia, especialmente en Brasil, argumentan que esta práctica conlleva a un proceso de financiarización similar a los tratados en la literatura, al que ellos consideran que adquiere una naturaleza subordinada, y se resume en el Diagrama 3:

Diagrama 3: De la acumulación de reservas a la financiarización de los bancos y los hogares.

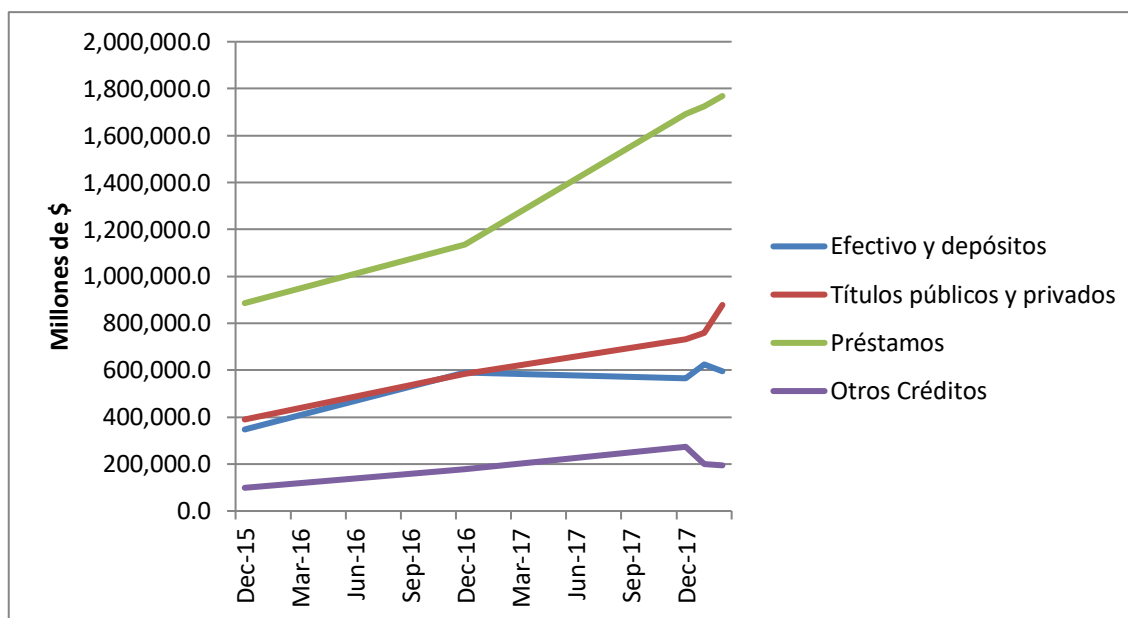


Fuente: Kaltenbrunner y Paineira (2018). Financiarización en América Latina: implicancias de la integración financiera subordinada. CEPAL.

En la economía argentina, paralelamente al proceso de esterilización, los bancos locales comenzaron a incrementar sus activos a través de la acumulación de LEBACs, que a diferencia del dinero en efectivo son activos que reportan mayor rentabilidad manteniendo una gran liquidez ya que pueden convertirse en efectivo rápidamente en el mercado secundario sin mayores costos. Como se observa en el Gráfico 26, a principios de la gestión Cambiemos el total de efectivo y depósitos en el activo de todo el sistema financiero era levemente inferior al monto correspondiente a los títulos públicos y privados, representando el 19% y el 21% del total respectivamente. Sin embargo, para febrero de 2018 esas proporciones eran del 16% y del 24% del total, demostrando un proceso de

sustitución relativa de efectivo por títulos, que además de representar una mayor rentabilidad para el sector bancario les permitía utilizarlos de respaldo para incrementar sus pasivos.

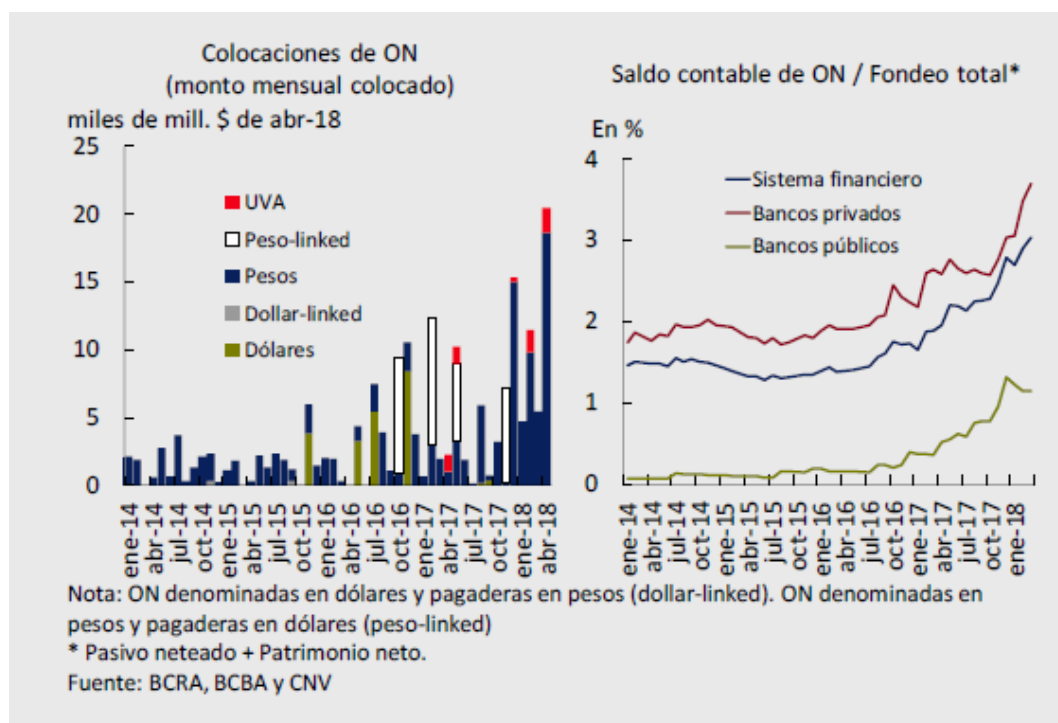
Gráfico 26: Composición de los activos de las entidades financieras (dic/2015-jul/2018).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA. Información de entidades financieras. Febrero de 2018.

Al mismo tiempo, se observaba un crecimiento en la colocación de obligaciones negociables por parte del sector bancario permitiendo el sostenimiento de la expansión del crédito, en un momento en donde los depósitos habían comenzado a mermer su dinamismo. Desde noviembre de 2017 hasta abril de 2018 el monto colocado fue de 61.000 millones de pesos, es decir, a un ritmo promedio de 10.000 millones de pesos mensuales, muy superior a los 3.400 millones mensuales para el período enero-octubre de 2017. De ese total, el 94% de las obligaciones negociables se realizó en pesos nominales, y para emparejar sus posiciones de Títulos y Letras en el activo, las colocaciones asumieron un plazo relativamente corto que promedió los 30 meses.

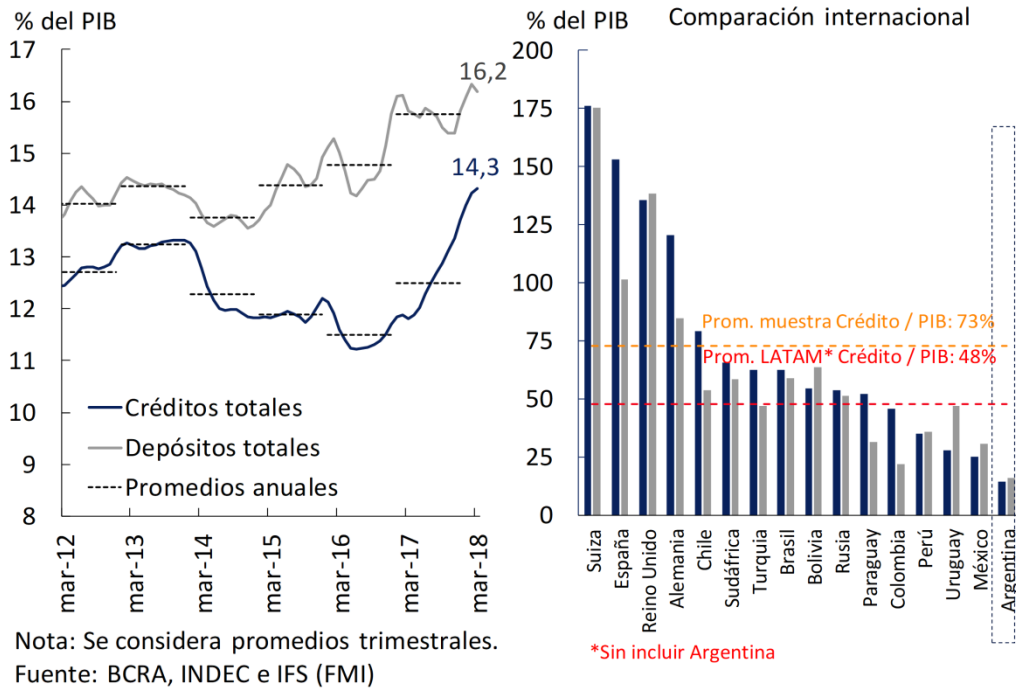
Gráfico 27: Colocaciones de obligaciones negociables de las entidades financieras (ene/2014- abr/2018).



Fuente: BCRA (2018). Informe de estabilidad financiera. Primer semestre de 2018.

En consecuencia, esta expansión de los balances generales de los bancos locales derivó en una expansión del crédito. En diciembre de 2015, el crédito al sector privado ascendía a 12,2% del PBI y para marzo de 2018 alcanzaba los 14,3%, un incremento de 2,1 p.p. (Gráfico 28). Ciertamente, la expansión del crédito, debería contribuir con la acumulación de capital de las empresas e incentivar un proceso de inversión productiva que traccione a la economía hacia un sendero de crecimiento. Sin embargo, para que esta dinámica se materialice depende de la orientación que adquiera el crédito. Experiencias recientes en la región, como el caso de Brasil mencionado anteriormente, demostraron que el cambio del patrón de la financiación de los bancos locales influyó en la orientación del crédito, al demostrar el relativo pasaje de créditos productivos a la industria hacia créditos destinados a la vivienda o al consumo de las familias de corto plazo (Kaltenbrunner y Paineira, 2018).

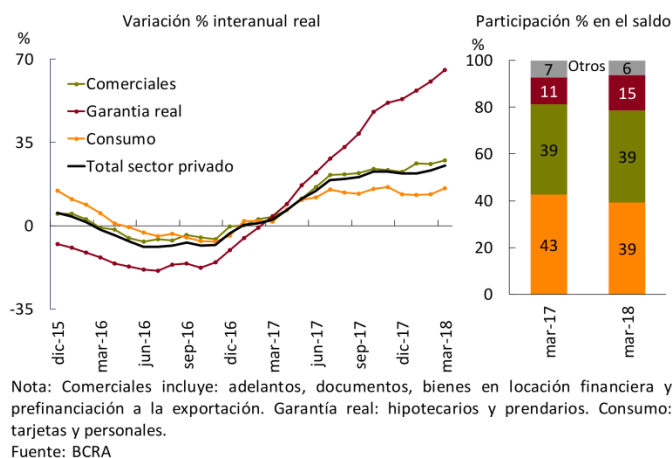
Gráfico 28: Créditos y depósitos del sistema financiero en porcentaje de PBI
(mar/2012-mar/2018).



Fuente: BCRA (2018). Informe de estabilidad financiera. Primer semestre de 2018.

Cómo se observa en Gráfico 28 precedente, el crédito en la economía local aun es sumamente bajo si lo comparamos con los países de la región, en donde el promedio para Latinoamérica es de 48% del PBI excluyendo a Argentina (Banco Central de la República Argentina, 2018). En este sentido, es evidente que el desarrollo del mercado financiero es necesario para incentivar el proceso de acumulación de capital y así potenciar el crecimiento de la economía local. Pero el incipiente desarrollo del crédito en Argentina, es impulsado principalmente por el endeudamiento de las familias, sobre todo a través de los créditos hipotecarios denominados en UVA que han demostrado una tasa de crecimiento muy por encima del promedio total y del resto de los rubros tal como se observa en el Gráfico 29. Tal es así que el crecimiento interanual a marzo de 2018 resultó de 200%.

Gráfico 29: Saldo del crédito total al sector privado (dic/2015-mar-2018).



Fuente: BCRA (2018). Informe de estabilidad financiera. Primer semestre de 2018.

Al mismo tiempo, es posible observar un incremento en la cantidad de deudores del sistema financiero considerando únicamente a personas físicas, en donde se registra un aumento de 1.897.805 deudores desde diciembre de 2015 hasta marzo del año 2018. En términos absolutos, este incremento es liderado por tarjetas de crédito y por créditos personales, representando un aumento de 1.022.729 y 737.141 deudores respectivamente para el período mencionado, lo cual también refleja un aumento del crédito destinado al consumo. Le siguen los de tipo prendarios y luego los hipotecarios.

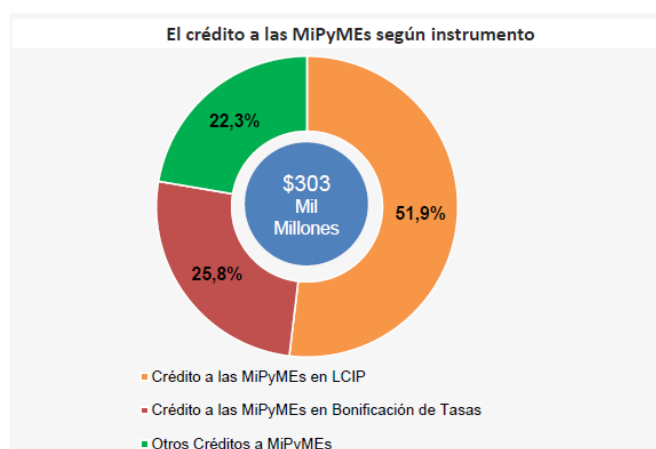
Tabla 7: Deudores del sistema financiero. Personas físicas. (dic/2015-mar-2018)

Tipo de préstamos	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17	dic-17	mar-18	Var. mar-18 / dic-15
Hipotecarios	194.063	189.571	178.094	177.787	210.122	227.706	33.643
Prendarios	430.285	412.530	414.083	436.709	501.327	534.577	104.292
Personales	4.944.323	4.987.847	5.186.233	5.340.376	5.531.678	5.681.464	737.141
Tarjetas	9.436.838	9.502.494	9.935.390	9.978.288	10.365.074	10.459.567	1.022.729

Fuente: Informe de Estabilidad financiera. 1 ° semestre de 2018. BCRA

En sentido contrario a lo sucedido con el crédito a las familias pareciera ser el rumbo que adquiere el crédito destinado al financiamiento de la producción. Según el Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina (2017) el crédito otorgado a MiPyMES alcanza el 3% del PBI, es decir apenas el 20% del crédito total al sector privado, y los principales instrumentos son la Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera (ex LCIP) que es regulada por el BCRA y el régimen de Tasas Bonificadas del Ministerio de la Producción, alcanzando un 78% del crédito total destinado al sector.

Gráfico 30: Crédito al sector MiPyMEs en 2017



Fuente: Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina, (2017).

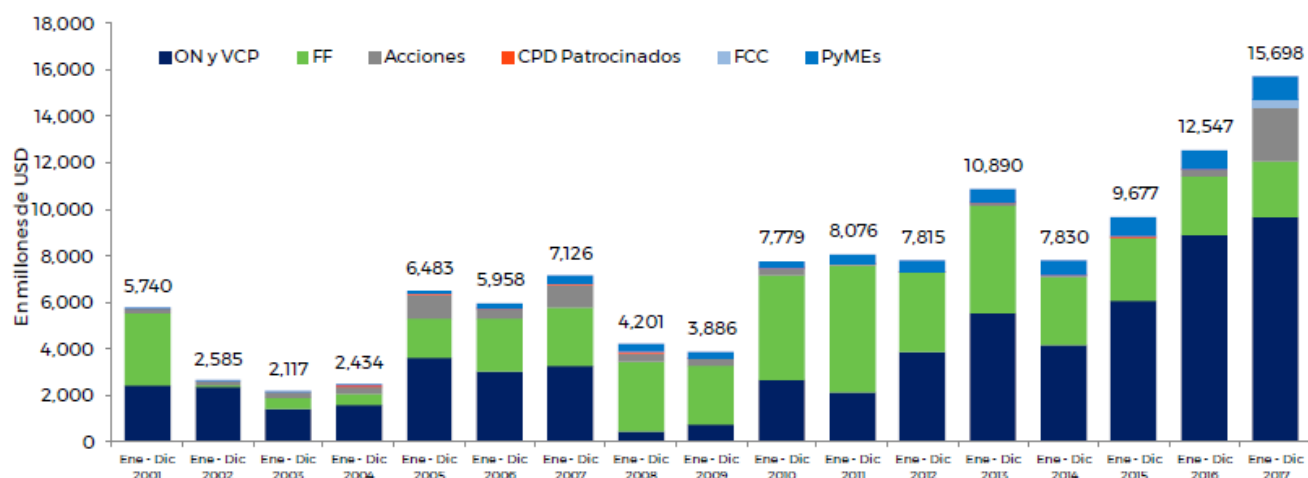
Si bien es cierto que el escaso financiamiento Pyme orientado a empresas productivas no es un fenómeno exclusivo del régimen vigente, sino que más bien es una falencia del sistema financiero local heredada del régimen anterior, las políticas propuestas profundizan el problema, dado que para el año 2018 desde el gobierno se anunció que los instrumentos mencionados se irán desarticulando paulatinamente, ya que el porcentaje del total de los depósitos destinados a la LFPI deberá alcanzar el 0% en diciembre de 2018 y el régimen de Tasas Bonificadas será eliminado y reemplazado por el Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP).

Al analizar estas medidas de discontinuidad del crédito regulado conjuntamente con la sanción de la Ley de Financiamiento Productivo se advierte que existe una intención gubernamental de virar de un sistema financiero intermediado por bancos hacia uno de financiación directa a través del mercado de capitales. Tanto la reglamentación que permite

a las PyMES comercializar las Facturas de Crédito Electrónicas como aquella que autoriza a las entidades financieras a emitir títulos de deuda respaldados por hipotecas van en ese sentido. También con la intención de agilizar el proceso de emisión de obligaciones negociables, la mencionada ley exime de la obligación de publicar en el Boletín Oficial el aviso de emisión para el caso de ofertas públicas con el espíritu de acelerar el proceso y el uso de las mismas.

Reforzando lo mencionado, cuando se analiza la dinámica del mercado de capitales local, se observa que las colocaciones del sector empresario en el mercado primario han crecido fuertemente (Ver Gráfico 31). El financiamiento obtenido en todo el año 2017 alcanzó los 15.698 millones de dólares, una cifra récord para la serie histórica desde el año 2001, que representa un incremento del 62% comparado con el año 2015. El monto se explica en su mayoría por la emisión de Obligaciones Negociables representando un 62% del total, y le siguen los Fideicomisos Financieros y la emisión de Acciones, con 25% y 24% respectivamente.

Gráfico 31: Financiamiento empresario en el mercado de capitales (2000-2017).

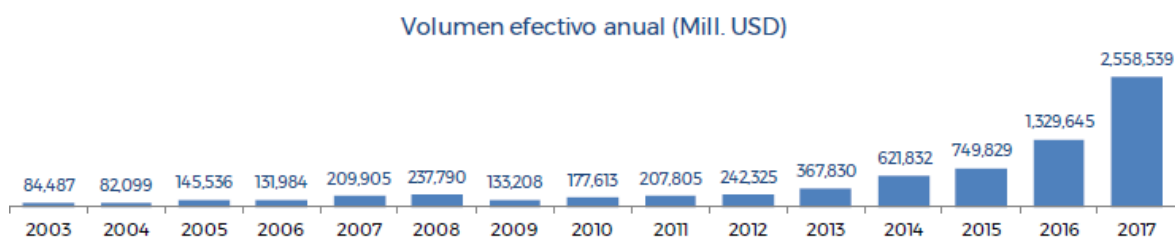


Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC)

Un dinamismo aún más espectacular se refleja en los volúmenes efectivos operados en el mercado de capitales, tanto en dólares como en pesos. El año 2017 también marca un récord histórico en la serie superando los \$2,5 billones, que representan un incremento del

92% interanual, pero si se lo mide contra el año 2015 el guarismo asciende a 241%. Medido en dólares, el incremento interanual para 2017 fue de 70,9%. Tal como se observa en el Gráfico 32, los volúmenes anuales operados durante la gestión Cambiemos son altamente superiores a los de la gestión precedente y se explica en su mayoría por el incremento en el rubro Títulos Públicos que explican más del 80% del crecimiento del volumen total en 2017.

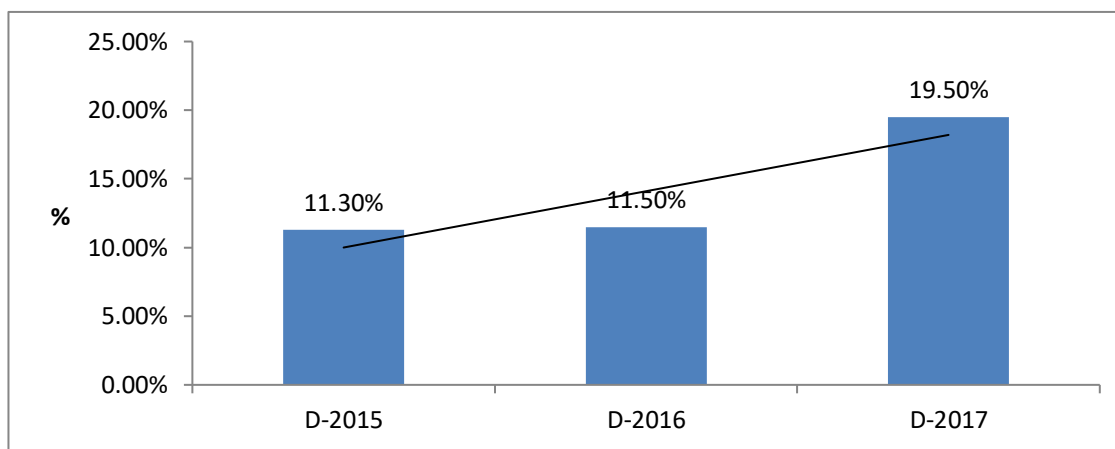
Gráfico 32: Volumen Efectivo Anual del Mercado de Capitales (2003-2017).



Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC)

A su vez, la capitalización accionaria de las empresas cotizantes en el mercado local adquirió un fuerte crecimiento desde poco antes del inicio de gestión. El proceso alcista en la bolsa de valores comenzó cuando hacia fines de 2015 las encuestas daban como favorito al Presidente Mauricio Macri, motivado por las expectativas generadas por el advenimiento de un gobierno pro mercado. Luego, cuando fueron puestas en marcha las medidas esperadas, como la desregulación financiera, la quita de retenciones, los aumentos de tarifas de los servicios públicos y la reducción del gasto público; el crecimiento de las acciones adquirió mayor dinamismo, en particular en el año 2017 donde la capitalización accionaria ascendió un 103,8% en pesos (74,1% en dólares), alcanzando un valor equivalente al 19,5% del PBI, mientras que a fines de 2015 apenas representaba el 11,3%. La mayor parte de esta capitalización fue explicada por empresas vinculadas a las finanzas o al sector energético, a tal punto que de las 5 empresas que explicaron el 37% de la capitalización, dos correspondían al sector financiero y dos al energético.

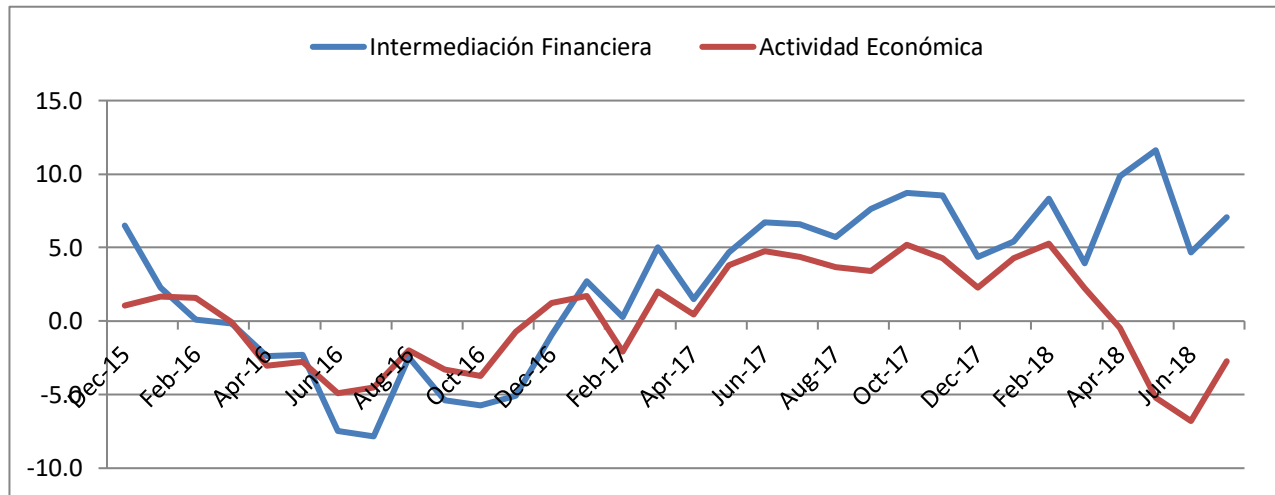
Gráfico 33: Capitalización accionaria de empresas locales en porcentaje del PBI (2015-2017).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC).

Al conjunto de las medidas descriptas anteriormente se suma el crecimiento de la intermediación financiera, dado sin interrupciones desde enero del año 2017 hasta julio de 2018, que se desarrolla de forma sistemática por encima del crecimiento de la actividad económica. Tal es así, que incluso cuando la economía comenzó a caer nuevamente desde abril de 2018, la intermediación financiera continuó creciendo a tasas elevadas, más precisamente al 9,8%, 11,6%, 4,7% y 7,1% para los meses de abril, mayo, junio y julio respectivamente, según los datos de Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicados por INDEC. Esta dinámica se observa en el Gráfico 34, y claramente refleja una disociación entre la economía real y la actividad financiera que empieza a vislumbrarse desde principios de 2018, contrariamente a lo sucedido en el año 2016 que estuvo marcado por una fuerte contracción económica pero en donde la intermediación financiera acompañó ese proceso.

Gráfico 34: Evolución de actividad económica e intermediación financiera (dic/2015-jul/2018).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Principales características de la forma institucional moneda y sistema financiero en el gobierno de Cambiemos

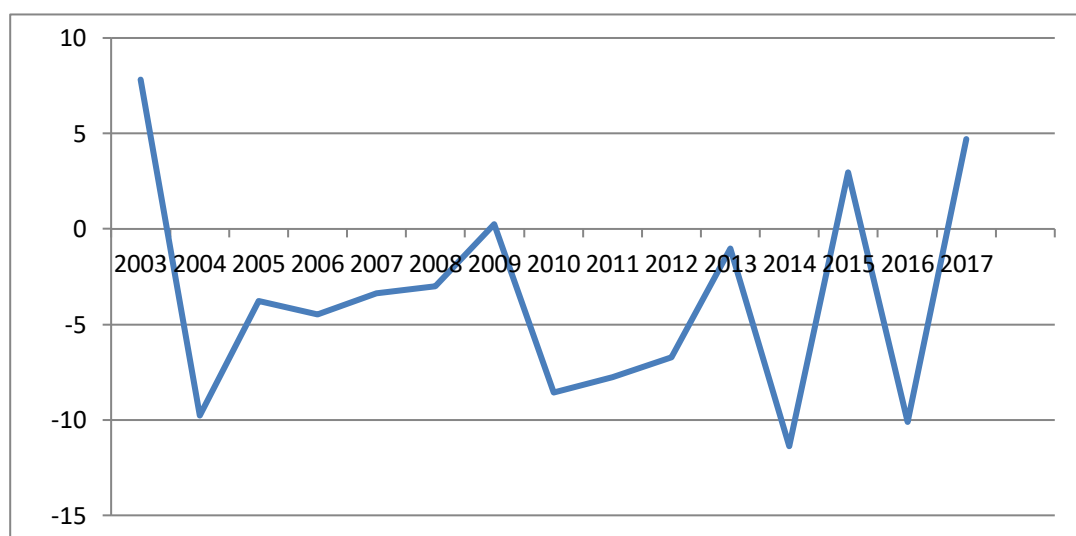
El análisis de las principales modificaciones al marco regulatorio del sistema financiero y monetario, conjuntamente con el estudio de las principales variables financieras nos permiten resumir que la forma institucional moneda y sistema financiero durante la gestión Cambiemos adquirió un rol jerárquico en el modo de regulación del régimen que se intenta consolidar y tiene las siguientes características generales:

- Mercado de cambios liberalizado, dando lugar a volúmenes operados record y a una mayor volatilidad.
- Tipo de cambio flotante, que en la práctica ha resultado en devaluaciones recurrentes.
- Cuenta capital desregulada, permitiendo el ingreso y salida al país de capitales financieros sin restricciones, contribuyendo a la mayor volatilidad del tipo de cambio.
- Un Banco Central administrado en el marco de un régimen de metas de inflación, estableciendo como objetivo prioritario la estabilidad de precios a la

vez que se intenta, al menos desde el discurso, dotar a la institución de mayor autonomía con respecto al gobierno central.

- Pasaje de un régimen monetario donde predominaron las tasas de interés reales negativas hacia uno en donde estas resultan positivas, posibilitado mediante la desregulación de las tasas de interés y la discontinuidad paulatina de los créditos subsidiados, dejando que la tasa sea determinada por las fuerzas del mercado.

Gráfico 35: Tasa de interés real anual (2003-2017)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

- Tendencia de recargar la totalidad del riesgo en el deudor brindando una rentabilidad asegurada a los acreedores. El ejemplo explícito de ello son los créditos UVA, en donde las entidades financieras se aseguran una tasa de interés real al ajustar los saldos de deuda por el índice CER. También las entidades financieras podrían deshacerse del riesgo de incobrabilidad si se desarrollara el mercado de títulos de deuda respaldado por hipotecas. De no suceder esto último, el financiamiento del crédito hipotecario se vería truncado ya que los principales activos de los bancos son de corto plazo, y un exceso de otorgamiento de crédito de largo plazo podría producir descalces financieros en las entidades.

- En relación al punto precedente, y considerando que en los países donde tuvieron lugar RAF, y que el auge del crédito hipotecario fue un componente esencial para el funcionamiento de dicho régimen, es necesario destacar que en aquellas economías los principales tenedores de títulos respaldados por hipotecas eran los fondos de pensión por capitalización. En Argentina, las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP) fueron estatizadas en el año 2008 y vueltas a un sistema de reparto. Sin embargo, esto no impediría que la ANSES interviniera en el mercado de títulos securitizados ya que dispone del Fondo de Garantía de Sustentabilidad mediante el cual puede realizar inversiones de cartera. En caso de que esto se llevara a cabo, el riesgo de incobrabilidad sería socializado entre el conjunto de los trabajadores registrados y los beneficiarios de la ANSES.

- Profundización del sistema financiero a través de la expansión del mercado de capitales y una clara orientación de pasar de un sistema financiero intermediado hacia otro de financiamiento directo en el mercado.

A continuación se describirán los cambios en la relación salarial con la gestión del gobierno de Cambiemos en comparación con la forma que adquirió en el régimen precedente. Se hará hincapié en mostrar el deterioro de los ingresos de los hogares y se lo relacionará con la expansión del crédito al consumo y el consiguiente endeudamiento familiar, para, finalmente, caracterizar la nueva relación salarial desde una óptica regulacionista.

7.1.2. RELACIÓN SALARIAL: TRANSICIÓN DESDE UNA RELACIÓN SALARIAL MONOPÓLICA HACIA UNA COMPETITIVA.

Antecedentes a Cambiemos: la relación salarial de la post convertibilidad

La configuración de la jerarquía de las formas institucionales del régimen de acumulación de la post convertibilidad tuvo en el centro de la escena a la forma institucional Estado. Al mismo tiempo la relación salarial retomó un lugar de mayor preponderancia a partir de una serie de modificaciones al marco regulatorio de la convertibilidad, pero por sobre todo gracias a la fuerte presencia del Estado en el arbitrio de la relación entre los asalariados y los propietarios o responsables de la gestión de los medios de producción, intentando equilibrar estas fuerzas en favor del sector del trabajo que había sido el principal perjudicado del régimen precedente.

De forma resumida y no exhaustiva se mencionarán las principales políticas de empleo, laborales, sociales y previsionales que se implementaron desde el año 2003 hasta diciembre de 2015 y que fueron en consonancia con lo que desde la TR se denomina una relación salarial monopólica, con el objetivo de comprender de forma más acabada el cambio que se está llevando a cabo desde la gestión Cambiemos tendiendo hacia una relación salarial competitiva:

– Dentro del ámbito del *derecho privado* se destacan la Ley N° 26.427 y la N° 25.877. La primera creaba un sistema único de pasantías en el marco del Sistema Educativo Nacional y eliminaba el artículo 2° de la Ley de Reforma laboral (Ley N° 25.250, 2000), los decretos 340/1992, 93/1995, y el artículo 7 del decreto 487/2000. Quedando incluidos en la misma los estudiantes de educación superior, educación de jóvenes y adultos y de formación profesional, que sean mayores a 18 años, eliminando el límite vigente de entonces que permitía la modalidad desde los 16 años en el caso del Decreto 340/1992 y aún menos en la Ley N° 25.165 (Pasantías Educativas). También determinaba un plazo máximo de 12 meses y no más de 20hs. de trabajo semanales. Asimismo, para el caso en que el pasante continuara su trabajo en la empresa u organización luego del período de pasantía, no se permitía el uso del contrato a prueba. A su vez, se imponía un límite de

pasantes por cantidad de trabajadores. El espíritu de la ley era evitar el encubrimiento de relaciones laborales bajo dicha modalidad.

La segunda ley mencionada (Ley N° 25.877) regulaba los contratos a prueba limitándolos a un plazo máximo de 3 meses, mientras que la ley anterior permitía el uso de estos hasta un plazo de 6 meses, extensible a 12 meses para el caso de Pymes. La nueva normativa no distinguía por tipo de empresa.

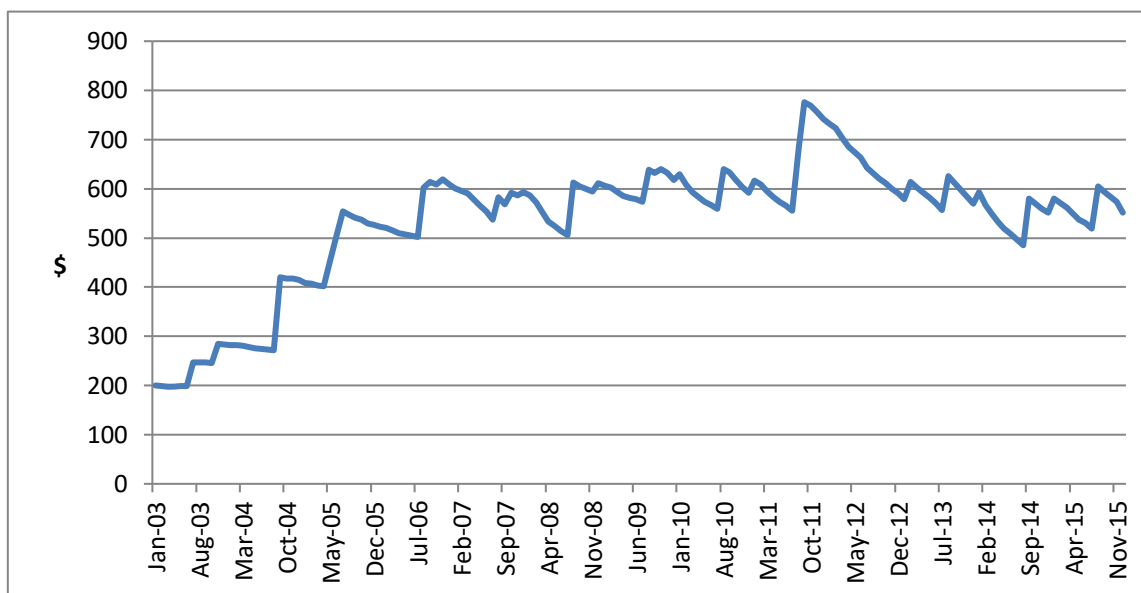
– En cuanto al *derecho colectivo*, desde el año 2003 se promovieron diversas instancias de diálogos tripartitos entre los sectores empleadores, los representantes de los asalariados y el Estado, entre las que se destacan el Consejo Nacional de Empleo, Productividad y SMVyM (CNEPS), la reanudación de las negociaciones colectivas de los convenios de trabajo, la Paritaria Nacional Docente, y la Comisión Nacional del Trabajo Agrario.

El antecedente del CNEPS fue el Consejo del Salario creado por el Presidente Arturo U. Illia en 1964, y retomado por el gobierno de Raúl Alfonsín luego de haber sido discontinuado, pero sus intervenciones fueron efímeras. Luego, en la década de 1990 este fue convocado una sola vez en 1993. Sin embargo, desde su reinstauración en el año 2003 el CNEPS fue convocado anualmente sin excepciones por el Ministro de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. El objetivo de estas reuniones era establecer un salario mínimo de referencia sobre el cual se negociaran los demás convenios, que por lo general se acordaban por encima de este, además de garantizar un salario mínimo acorde a las necesidades básicas para aquellos trabajadores registrados fuera de convenio.

En ese sentido se observa un incremento real del SMVyM desde el año 2003 (Gráfico 36) luego de que este permaneciera congelado durante todo el régimen de convertibilidad. Considerando el período de punta a punta, el incremento en términos reales desde mayo de 2003 hasta diciembre de 2015 (cuando se aplica el último aumento establecido por el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner) resulta de 189%. El crecimiento más pronunciado se observa hasta marzo de 2007, desde entonces se estabiliza hasta el año 2011 cuando alcanza el máximo valor del período en el mes de septiembre. En los meses siguientes el avance de la inflación hace que retroceda a niveles similares a los de

2010, y en el año 2014 se produce una caída pronunciada producto de la depreciación del tipo de cambio del mes de febrero, pero desde septiembre de ese año comienza a recuperarse para cerrar el ciclo con una tendencia alcista.

Gráfico 36: Evolución del Salario Mínimo Vital y Móvil real (2003-2015) (en \$ de 2003).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del CNEPS, IPC- GBA, IPC- 7 Provincias, IPC- 9 Provincias e IPC-BA.

Nota: El SMVyM real es calculado deflactando los valores nominales al año 2003 con un índice de precios de elaboración propia que resulta del empalme de los índices mencionados en la fuente. (Ver anexo)

Otra de las instancias de negociación colectiva promovidas durante el período post neoliberal fueron las convenciones colectivas de trabajo y las paritarias. Con la sanción de la Ley N° 25.877 en marzo de 2004 se derogó la Ley N° 25.250 de reforma laboral promulgada en el año 2000, popularmente conocida como ley “Banelco”. Desde entonces, desde el Estado se promovió la negociación colectiva año tras año dando lugar a un incremento sostenido en los acuerdos y convenios firmados anualmente. Además, la sanción de la nueva ley restablecía la ultraactividad para todos aquellos convenios y

acuerdos homologados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, ya que con la vigencia de la ley precedente todos los convenios perdían vigencia en el plazo de los dos años. La garantía y el fomento que brindaba el Estado para la celebración de dichas negociaciones se ven reflejados en la cantidad de convenios homologados, ya que al comienzo del período el total de acuerdos y convenios homologados para el año 2004 ascendía a 348, mientras que en el 2015 estos ya alcanzaban los 1957.

Mediante la sanción de la ley N° 26.075 de Financiamiento Educativo, promulgada en enero de 2006, se establecía que el Ministerio de Educación, Ciencia y Tecnología conjuntamente con el Consejo Federal de Cultura y Educación y representantes de entidades gremiales docentes con representación nacional acordarían un convenio marco con pautas referidas a condiciones laborales y salario mínimo docente, entre otras cuestiones. El objetivo del establecimiento de la paritaria nacional docente era contribuir a la compensación de las desigualdades en el salario inicial docente entre provincias intentando homogeneizar los niveles salariales, y para tal fin se creaba el Programa Nacional de Compensación Salarial Docente.

En la misma dirección, en el año 2011 también se promulgó la Ley N° 26.727 para reglamentar el trabajo agrario, en la que se dictaba que las remuneraciones mínimas para los trabajadores agrarios serían determinadas por la Comisión Nacional de Trabajo Agrario, no pudiendo ser inferior al SMVyM. Dicha Comisión también tenía el carácter tripartito, compuesta por representantes del Estado, las cámaras empresarias y la organización sindical.

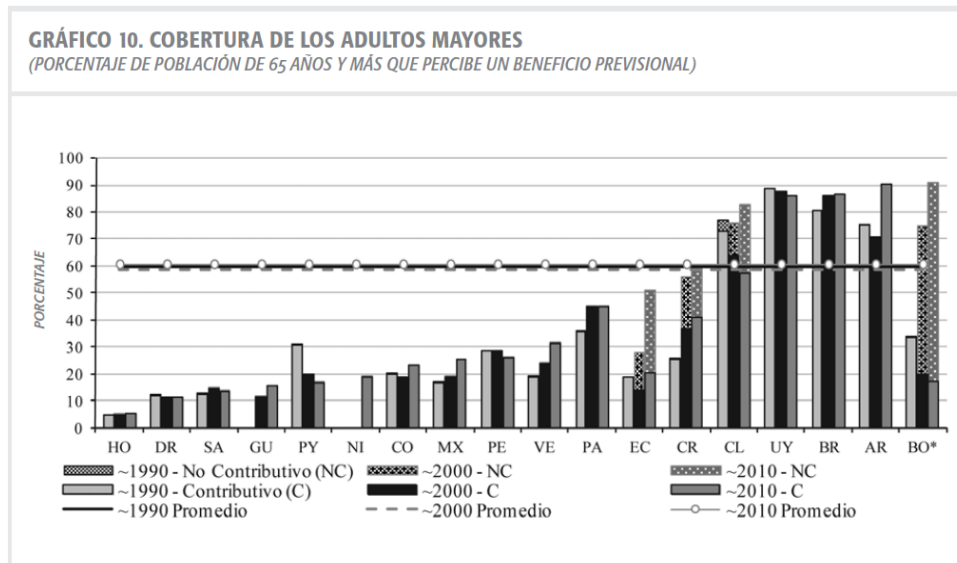
– En lo que concierne a *políticas de empleo y laborales* se destacan varias medidas y planes. Entre ellos el Seguro de Capacitación y Empleo, Programa Jóvenes por Más y Mejor Trabajo, programas de formación profesional, Planes de Desarrollo Local y Economía Social, Programa de crédito Fiscal para promover la formación profesional en empresas y el Seguro por Desempleo, siendo una de las más importantes del período el Programa de Recuperación Productiva (REPRO), que establecía el pago a las empresas en concepto de subvención salarial por una suma fija para evitar despidos para aquellas que acreditaran proceso de crisis. A partir de 2009, cuando en el país se sintió el efecto de las crisis económica financiera internacional de 2008, rápidamente los REPRO fueron reactivados con el fin de mantener los niveles de empleo, es decir como política

contracíclica, y el número de los empleados registrados en dicho programa aumentó año tras año aunque los montos individuales se fueron reduciendo en términos reales. Esta medida, entre otras, permitió mantener niveles de desempleo bajos a pesar de la desaceleración económica en la que ingresó la economía a partir del año 2011.

– *Políticas Sociales.* En este ámbito se destacan los programas implementados desde el Ministerio de Desarrollo Social de la Nación como fueron el Plan Jefes y Jefas de Hogar Desocupados, Plan Familias, Programa Manos a la Obra (destinados a personas en situación de pobreza, desocupación o vulnerabilidad social para que lleven a cabo experiencias socio productivas), Programa Argentina Trabaja (que impulsaba la creación de cooperativas para realizar trabajos de interés comunitario a escala municipal). Una mención especial por el impacto producido merecen la Asignación Universal por Hijo (AUH) y el programa Progresar, ambos financiados desde la ANSES, que contribuyeron de lleno a la reducción de la indigencia y en menor medida de la pobreza (Agis, Cañete y Panigo, 2013).

– *Sistema Previsional.* Un quiebre en esta materia se produjo en el año 2008 con la estatización de las AFJP. Desde entonces, fue posible implementar políticas de inclusión al sistema previsional en donde a través de dos moratorias se brindó la posibilidad de acceder a la jubilación mínima a aquellas personas en edad de jubilarse pero que no tenían aportes realizados o estaban incompletos. De esta forma se alcanzó una cobertura de aproximadamente el 95% de las personas en edad de jubilarse (Neffa y Panigo, 2014) contribuyendo también a la reducción de la indigencia y de la pobreza, alcanzando la mayor cobertura de Latinoamérica (Banco Mundial, 2011).

Gráfico 37: Cobertura jubilatoria en América Latina



Fuente: Banco Mundial, (2011)

En resumen, los resultados de las políticas concernientes al ámbito del trabajo y el empleo llevadas a cabo durante el período post neoliberal, posibilitados por el desempeño macroeconómico del período, dan una mejora en la mayoría de los indicadores. Entre los que se destacan caída en la tasa de desocupación (desde el 20,4% en 2003 hasta 5,9% en el 3° semestre de 2015), caída de subocupación, reducción de la informalidad (desde el 48,9% hasta 31,9%) aunque estabilizada en niveles altos y aumento del salario real (Amico, 2015), entre otras.

Relación salarial en la gestión Cambiemos: características propias de una relación salarial competitiva

Cuando se indaga en la forma que adquiere la relación salarial desde diciembre de 2015, es posible advertir muchas de las características descritas en la Sección 6 que caracterizan a la forma que toma la misma en el RAF luego del derrumbe del régimen fordista. A continuación un análisis detallado de las mismas.

Debilitamiento de la acción sindical y políticas antisindicales

Desde la asunción de la gestión Cambiemos en diciembre de 2015 desde el gobierno se ha puesto de manifiesto una clara política antisindical, que se refleja no solo desde el discurso de las autoridades gubernamentales sino también a través de medidas y hechos concretos.

Un ejemplo de ello son las intervenciones propiciadas a diferentes organizaciones gremiales dictaminadas por el propio Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación. Desde el inicio de la gestión son cinco las organizaciones gremiales intervenidas. Entre ellas se encuentran la intervención a la Unión de Personal de Seguridad (UPSRA), a la Federación de Sindicatos Azucareros, al Sindicato de Obreros Marítimos Unidos (SOMU), al Sindicato de Judiciales de Mendoza, y al Sindicato de Vendedores de Diarios y Revistas (SIVENDIA). Aunque en la mayoría de los casos la justicia revocó la decisión del MTEySS, los perjuicios de tales medidas recaen sobre los trabajadores afiliados a cada institución, como fue el caso de Mendoza en donde tras la intervención no hubo paritarias y el gobierno provincial estableció los aumentos salariales por decreto, dando lugar a pérdidas en los salarios reales de los estatales.

También se destaca la quita de la personería gremial a la Asociación Gremial de Trabajadores de Subterráneo y Premetro (AGTSyP) que había sido otorgada por la gestión del Ministro Carlos Tomada en el año 2015. Esta medida fue convalidada por la Corte Suprema de Justicia, aunque tres de los cuatro magistrados afirmaron que no era un fallo definitivo, dejando la puerta abierta para que los Metrodelegados repitan el pedido de compulsa nuevamente ante el MTEySS. Luego de este fallo, la representación gremial quedó exclusivamente en manos de la Unión de Tranviarios Automotor (UTA), que coincidentemente es la organización menos conflictiva y más proclive al consenso en la negociación con el sector empresario.

El intento de licenciamiento compulsivo que intentó imponer el gobierno de la ciudad de Buenos Aires a la comisión directiva electa de la Asociación de Profesionales de Servicio Social (APSS) se enmarca en el mismo contexto. Con esta medida se intentaba dejar sin trabajar y sin cobrar a 19 trabajadoras sociales para evitar que asumieran sus

funciones de representación gremial, aunque tras los reclamos del gremio el gobierno tuvo que dar marcha atrás con la medida.

En otro intento de disciplinamiento a las organizaciones gremiales, desde el gobierno se impusieron multas millonarias a diversas organizaciones sindicales. La primera notificación de multas económicas fue para la Asociación del Personal Aeronáutico (APA) y para la Unión del Personal Superior y Profesional de Empresas Aerocomerciales (UPSA) por no haber acatado la conciliación obligatoria dictada por el MTEySS. Luego, fue notificada la Federación Nacional de Camioneros por una multa de \$800 millones y más tarde el Sindicato Unificado de Trabajadores de la Educación de Buenos Aires (SUTEBA) por un monto de \$659 millones, nuevamente por no haber acatado la conciliación obligatoria.

Ante este panorama, distintos gremios o federaciones acudieron a presentar denuncias a la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

Indexación salarial

Una de las características clave que determina el paso de una relación salarial monopólica a otra competitiva es el cambio en la indexación de los salarios. Este cambio supone que los salarios ya no se negocien teniendo en cuenta a la inflación pasada sino pensando en la futura.

En el régimen de la post convertibilidad los convenios eran celebrados teniendo en cuenta a la inflación del período anterior, de forma de asegurarse una recuperación del poder adquisitivo del salario que se había perdido a causa del incremento de precios. Además, la correlación de fuerzas entre los sectores empleadores y de los trabajadores, mediada por el Estado, brindaba la posibilidad de incrementar el salario incluso por encima de la inflación, situación posibilitada por la disminución de la tasa de desocupación y que se comprueba al observar la evolución del salario real durante el período, el cual se registra como el de mayor duración del crecimiento del salario real de la historia económica argentina (Amico, 2013).

En cambio, en el régimen que intenta instaurar Cambiemos se pretende que los salarios se negocien tomando como referencia la inflación futura, que es la que determina el BCRA como meta inflacionaria. Así se manifestaba en el Informe de Objetivos de 2017 (2016): “En los convenios colectivos de trabajo, por ejemplo, las metas de inflación permiten que las partes concentren su esfuerzo en negociar los salarios reales al proveer una guía para acordar la evolución nominal de los contratos.” (p.6). En ese sentido, durante el año 2016 desde el gobierno se hicieron los esfuerzos para que en las paritarias se tome de referencia la inflación meta para determinar las escalas salariales del período, que según Prat Gay, por entonces Ministro de Hacienda, oscilaría entre 20 y 25% (“Prat Gay presentó metas para 2016”, 2016). Ante la disconformidad de los gremios previendo que la inflación superaría la meta fijada se acordó introducir cláusulas “gatillo” que se disparaban automáticamente en caso de superar lo previsto. Esta disconformidad se vio acertada ya que la inflación para el año 2016 según la Dirección General de Estadísticas y Censo de la Ciudad de Buenos Aires fue de 41%.

En el año 2017, el gobierno también intentó que las negociaciones giraran en torno a la meta establecida que, en un principio, era del 17% (“El BCRA ratificó las metas para 2017 y 2018”, 2017). Sin embargo, en ese año comenzaron a introducirse en algunos convenios cláusulas de revisión en lugar de las “gatillo”. La diferencia principal entre ambas es que las “gatillo” se disparaban automáticamente en un porcentaje previamente acordado una vez que la meta fuera superada, mientras que las cláusulas de revisión obligaban a las partes a reabrir la negociación. En el año 2017 la brecha entre la meta y la inflación efectiva fue de 8 p.p., ya que esta última terminó en 24,8% según Indec. Durante el año 2018, la mayoría de los acuerdos y convenios celebrados ya incluían cláusulas de revisión.

En la siguiente Tabla 8 se puede observar un claro contraste entre el período precedente y el actual en lo que refiere a la indexación de salarios del sector privado registrado. Desde 2003 hasta 2015, se refleja que, salvo excepciones, la variación anual acumulada de los salarios privados registrados estuvo por encima de la inflación acumulada. Es decir, se puede afirmar que la tendencia del salario real privado registrado fue alcista. En cambio, para el año 2016 y 2017 se observa que los mismos fueron a la baja,

y la proyección para el año 2018 estima otra pérdida de poder adquisitivo incluso mayor, ya que los convenios fueron firmados en torno a la meta del BCRA del 15% y ya se estima que la inflación del año rondará el 45% (el Relevamiento de expectativas de Mercado de septiembre de 2018 arroja un 44,5%). Para el caso de los asalariados del sector público la pérdida es mayor, ya que todos los índices de indexación están por debajo de los del sector privado registrado.

Tabla 8: Empleo registrado privado vs. Inflación. Variación anual. (2003-2017).

	Variación anual remuneración promedio del sector privado registrado (%)	Inflación anual acumulada (%)	Diferencial
2003	15,62	3,66	11,96
2004	10,33	6,09	4,24
2005	24,81	12,32	12,49
2006	19,00	9,83	9,17
2007	24,25	25,73	-1,48
2008	29,22	22,95	6,27
2009	18,05	14,88	3,17
2010	30,77	25,99	4,78
2011	32,00	22,53	9,47
2012	28,95	25,61	3,34
2013	25,89	28,00	-2,11
2014	34,27	37,87	-3,60
2015	30,47	27,01	3,46
2016	34,73	40,59	-5,86
2017	24,30	26,18	-1,88

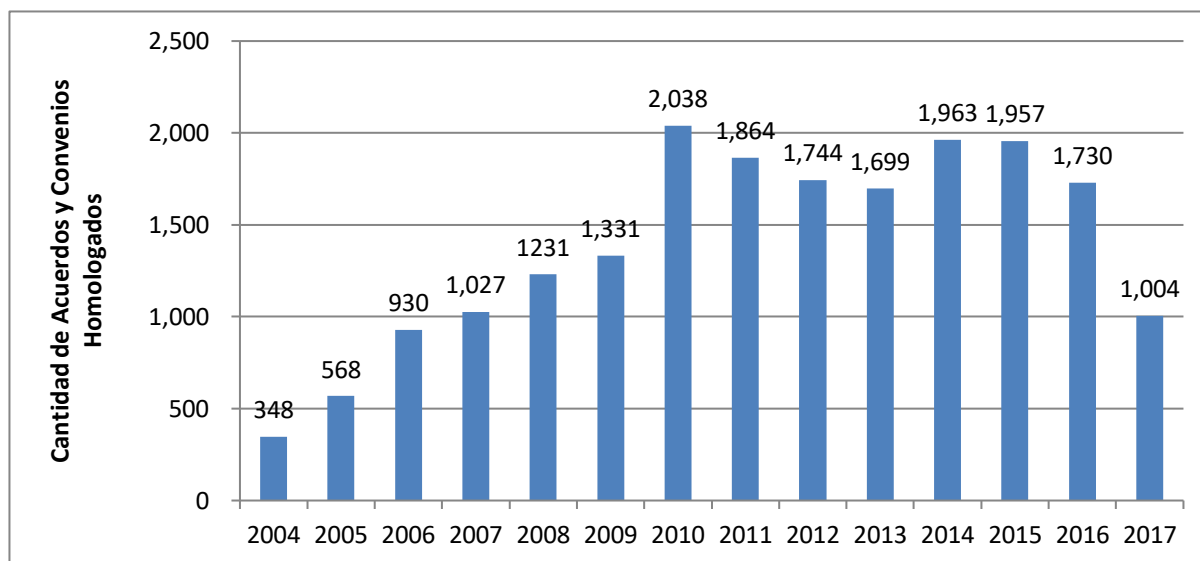
Fuente: Elaboración propia en base a MTEySS, Indec, DGEyC de Ciudad de Bs.As., Cenda, Cifra.

Nota: Para el cálculo de la inflación anual se utilizó: la del IPC-GBA desde 2003 hasta 2005. El IPC—7 Provincias para 2006 y 2007. Desde 2008 hasta diciembre de 2016 se considera el IPC-9P de CIFRA, en 2017 IPC-BA.

El contraste en la forma que adquiere la relación salarial en cada régimen también se observa en la voluntad por parte del Estado a que se lleven a cabo las paritarias. Mientras que en la forma monopólica se procura que el sector empresario negocie con

organizaciones gremiales y sindicatos, es decir, con una oferta de trabajo que resulte lo más concentrada posible, con el fin de alcanzar un equilibrio entre las partes, en la forma competitiva se pretende una fuerza de trabajo atomizada, en donde los salarios sean determinados por las fuerzas del mercado a través de la competencia. Y esa voluntad se manifiesta en la cantidad de convenios y acuerdos homologados por el MTEySS que se observan en el Gráfico N° 38. Tal como dijimos anteriormente, en el período 2003-2015 esta cantidad creció fuertemente, sin embargo a partir del cambio de gobierno se observa una reducción sustancial de los mismos en torno al 50%:

Gráfico N° 38: Acuerdos y Convenios Homologados por el MTEySS



Fuente: Elaboración propia en base a datos del MTEySS

Proyecto de Reforma Laboral

Luego de las elecciones legislativas de 2017, donde el gobierno obtuvo una clara victoria electoral y una renovación de la confianza por parte de la sociedad, desde el ejecutivo se retomó la idea de sancionar un proyecto de ley de reforma laboral que fue presentado a las distintas centrales sindicales y a legisladores nacionales a fines de ese año. La mayoría de las reformas propuestas se direccionaban en contra de los sectores del trabajo favoreciendo a los sectores empleadores, ya sea mediante reducciones del costo laboral y reducción en las indemnizaciones o a través de flexibilización laboral, nuevas

formas de precarización o limitación de responsabilidades en la tercerización de la fuerza de trabajo.

Sin embargo, a pesar del apoyo electoral de octubre de 2017 el proyecto de reforma laboral presentó una fuerte resistencia de distintos partidos políticos opositores pero fundamentalmente de las centrales obreras que manifestaron un profundo rechazo a la medida. Tal es así que desde el ejecutivo tuvieron que desistir en su tratamiento, al menos transitoriamente, a sabiendas que no sería aprobado por el parlamento.

A pesar de su rechazo, resulta apropiado analizar los principales lineamientos de la reforma propuesta ya que explicita los verdaderos objetivos del gobierno en referencia a la nueva relación salarial en gestación, y porque su abandono en el intento de aprobar una reforma laboral integral no se explica por un cambio de rumbo en el régimen de acumulación sino que se debe a una correlación de fuerzas que no le resultó suficiente para su aprobación. Además, parte de las pretendidas reformas se están presentando de forma parcial, y no integral como fue el primer intento, a través de distintos proyectos durante el año 2018 (“Las 7 claves de la reforma laboral”, 2018).

Al analizar las principales modificaciones legales propuestas por el proyecto de ley, muchas de ellas, que se detallan a continuación, demuestran una tendencia hacia una relación salarial competitiva, en donde entre sus objetivos se menciona “Promover la liberación de las fuerzas de la producción y del trabajo de todos los mecanismos regulatorios y fenómenos distorsivos que impidan el desarrollo de las empresas como comunidades productivas, innovadoras, eficientes y competitivas” (Anteproyecto de Ley de Reforma Laboral, 2017, p.1).

– *Flexibilidad en el uso de la fuerza de trabajo*

En el artículo 48 del proyecto se propone modificar la Ley de Contrato de Trabajo (LCT) permitiendo que el trabajador realice horas suplementarias a la jornada de 8hs diarias sin ser remuneradas como horas extras o suplementarias. Es decir, la modificación permitiría extender la jornada de 8hs diarias hasta 10hs si el empleador lo deseara, y el excedente horario trabajado más allá de las 8hs. no sería remunerado con el 50% extra a la remuneración normal como establece la legislación aún vigente, siempre y cuando se

descuenten las horas trabajadas excedentes dentro del año, y no supere a la suma de las jornadas semanales previstas por convenio.

Además, se pretende modificar la definición de contrato a tiempo parcial, habilitando a jornadas de trabajo variables, lo cual sumado a lo anterior daría lugar a jornadas más flexibles, mayor discreción en el uso de la fuerza de trabajo para el empleador y menos pago salarial por las horas extra.

– *Nuevas categorías ocupacionales*

Mediante el artículo 65 se propone la creación de una nueva modalidad de ocupación. Se pretende crear la figura de trabajador independiente que cuenta con la “colaboración de hasta otros cuatro trabajadores independientes para llevar adelante un emprendimiento productivo”, el cual podría acogerse a un régimen especial. De esta forma, los trabajadores de microempresas quedarían por fuera del régimen de contrato de trabajo gozando de menos derechos laborales.

También el proyecto introduce la categoría de “trabajador económicamente independiente” que presta servicios personales para una empresa o persona física en hasta un 80% de sus ingresos, quedando excluido del régimen de contrato de trabajo.

– *Indemnizaciones*

Se plantean reducción en los montos de las indemnizaciones dado que no sería contemplado para su cálculo las compensaciones de gasto, y todo rubro que carezca de periodicidad mensual, normal y habitual.

A la vez se propone la creación de un “Fondo de cese laboral” mediante los Convenios Colectivos de Trabajo que permitiría realizar un descuento salarial a los trabajadores para la financiación del pago de preaviso y del despido sin causa, restringiendo las responsabilidades de los empleadores, ya que “El presente sistema sustituye y reemplaza al empleador en el cumplimiento de las obligaciones antes mencionadas (*Art 232 y 245 de la LCT*)”.

También se propone limitar el plazo para iniciar juicio laboral de dos a un año. La reducción anterior al plazo se llevó a cabo durante el gobierno de la última dictadura militar, que lo redujo de cuatro a dos años.

– *Reducción de aportes patronales*

El proyecto plantea la reducción de las contribuciones patronales mediante la implementación de un mínimo no imponible sobre el salario bruto.

Negociación salarial a la baja y mercado de trabajo

La negociación salarial a la baja, entendida como una actualización salarial por debajo de la inflación que disminuye el poder adquisitivo del salario, es una característica propia de una relación salarial competitiva. En momentos de crisis o de inestabilidad macroeconómica, que los sectores representantes de los asalariados acepten negociaciones salariales a la baja con pretexto de conservar los puestos de trabajo se vuelve algo habitual.

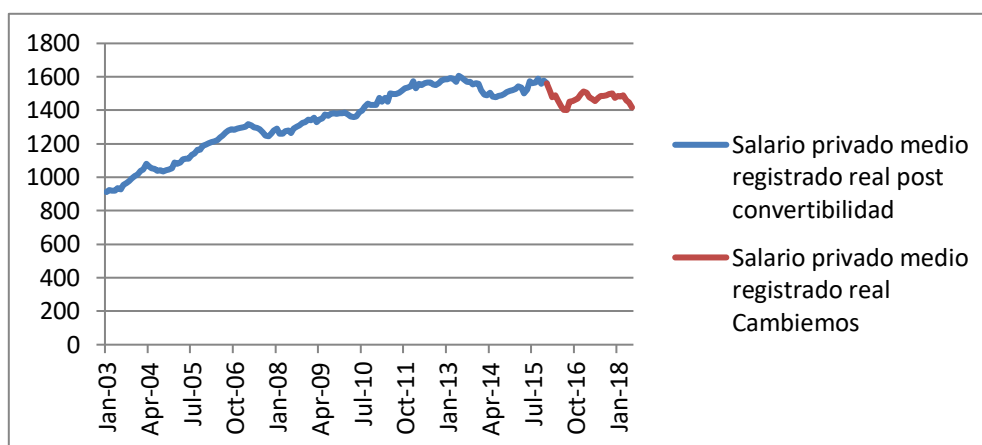
Desde el inicio de la gestión Cambiemos, la negociación salarial a la baja se observa como un objetivo del programa económico, de forma tal que fuera insinuado por algunos altos funcionarios de gobierno. En ese sentido, el ex Ministro de Hacienda y Finanzas, Alfonso Prat Gay, en los últimos días de diciembre de 2015 expresó que “cada gremio sabrá hasta qué punto puede arriesgar salarios a cambio de empleo” (“Prat Gay: cada gremio sabe hasta qué punto arriesgar”, 2016), a la vez que afirmaba que la meta de inflación para 2016 sería de 25%, introduciendo una guía para la celebración de acuerdos, que durante ese año cerraron en su mayoría a la baja.

Otro acto en la misma dirección es la no homologación de diferentes convenios colectivos por parte del MTEySS cuando aquellos superaban la meta inflacionaria establecida por el BCRA, siendo uno de los más emblemáticos el pactado entre la Asociación Bancaria y las cámaras empresarias del sector. Ambas partes habían suscripto en noviembre de 2016 un aumento compensatorio a la inflación pasada para el año 2017 que redundaba en evitar el deterioro del salario real de los trabajadores bancarios. Sin embargo, y a pesar del acuerdo entre partes, en este caso fue el Estado a través del MTEySS quien decidió no homologar el convenio. Inmediatamente, el conflicto fue

judicializado y al tiempo la Cámara Nacional de Apelaciones de Trabajo rechazó los recursos presentados por el BCRA y aseguró que las entidades financieras debían cumplir con el acuerdo celebrado entre las partes. A los pocos días, desde el MTEySS se les pidió el juicio político a los jueces de la Cámara por “mal desempeño, falta de idoneidad, negligencia grave e incumplimiento de la Constitución Nacional.” (“Piden juicio político a los jueces”, 2017)

Estas actitudes gubernamentales, que se mencionan para demostrar el direccionamiento del gobierno en materia salarial, derivaron en una tendencia a la baja de las negociaciones salariales que puede observarse en la evolución de los salarios reales desde diciembre de 2015. A partir de entonces, en dicha materia se observa un claro contraste entre el régimen de la post convertibilidad y el actual. Cuando se estudia el salario real del sector privado se verifica que desde el año 2003 este creció de forma sistemática hasta el año 2015, salvo en el año 2014, donde se produjo un deterioro del poder de compra de los asalariados registrados del sector privado como producto de la depreciación de febrero de ese año. Pero desde julio del mismo año comenzó una recuperación y el período finalizó con una tendencia al alza, alcanzando niveles similares a los de 2013 cuando los salarios alcanzaron el máximo nivel. En contraste, desde el año 2016 los salarios privados registrados comenzaron a perder poder adquisitivo ya que la inflación superó en 2016, 2017 y en lo que va de 2018 el incremento de los mismos. Si se considera la evolución desde diciembre de 2015 hasta junio de 2018, se corrobora una caída del 9% en términos reales. Entonces, cuando se observa la serie se comprueba que en junio de 2018 los salarios privados registrados medidos en términos reales igualan el poder adquisitivo que los mismos tenían en el año 2010.

**Gráfico 39: Salarios reales del sector privado registrado para ene-2003-
jun/2018 (en \$ de 2003).⁹**



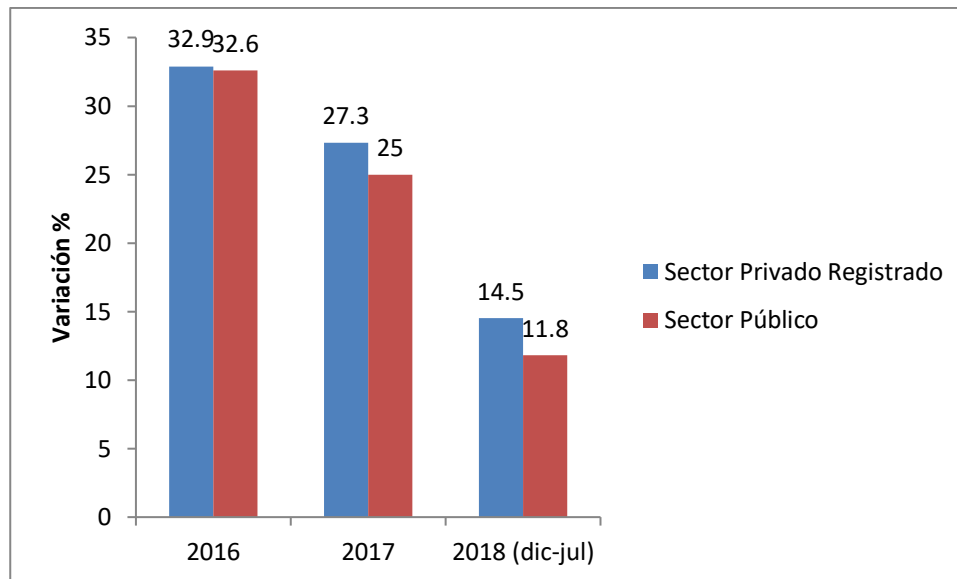
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial, IPC- GBA, IPC- 7 Provincias, IPC- 9 Provincias e IPC-BA.

Nota: Los salarios del sector privado reales fueron calculados deflactando los valores nominales al año 2003 con un índice de precios de elaboración propia que resulta del empalme de los índices mencionados en la fuente. (Ver anexo)

Por otra parte, cuando se comparan los salarios registrados del sector público y los del sector privado, los primeros sufren pérdidas mayores en los tres años del período Cambiemos. Con lo cual, en el Gráfico 40 se confirma que el deterioro del poder adquisitivo del salario observado recientemente para el sector privado registrado, sería peor si se incluyera al sector público.

⁹ Para la comparación del salario real privado registrado entre ambos regímenes se toman los datos provistos por el Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial del MTEySS basados en SIPA ya que la serie que se presenta abarca ambos períodos en estudio. Luego este se deflacta a través del índice de inflación creado. No se hace a través del índice de salarios provisto por INDEC porque la serie comienza en octubre de 2015, lo cual imposibilita la comparación entre los distintos regímenes. De todas formas, más adelante se muestran los resultados arrojados con dicho índice para los años 2016, 2017 y 2018.

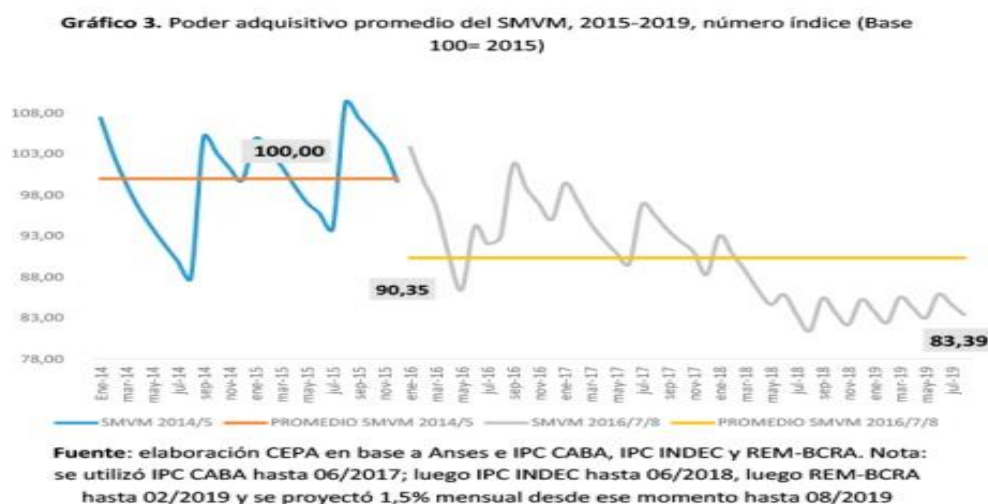
Gráfico 40: Salarios privados registrados vs salarios públicos (2016- jul/2018)



Fuente: Elaboración propia en base a Índice de salarios de Indec.

Por su parte, el SMVyM fue el que sufrió mayores pérdidas. Según CEPA (2018), el promedio del SMVyM para el período 2016/7/8 resulta un 10% inferior en términos reales al promedio de los años 2014/2015. Aunque si se hace la proyección del mismo en base a los montos nominales fijados por decreto para el año 2018 y 2019 y se deflacta por la inflación esperada que arroja el REM, la caída hacia julio de 2019 sería del 17% tal como se observa en el Gráfico 41.

Gráfico 41: Salario Mínimo Vital y Movil real 2015-2019

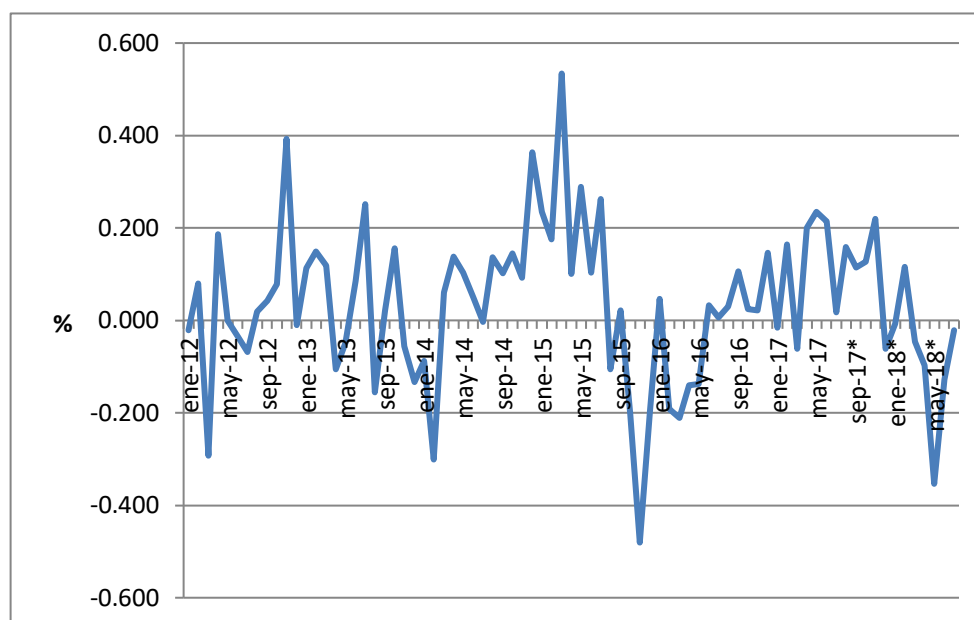


Fuente: Cepa (2018)

Esta tendencia a la baja de los salarios reales como parte de un programa económico se enmarca en la creencia que un mercado de trabajo más flexible y con costos salariales más bajos incentivaría las inversiones y así se retomaría un sendero de creación de empleo por parte del sector privado. Sin embargo, a pesar de la reducción de los salarios percibidos descripta anteriormente desde finales de 2015 y la rebaja en las contribuciones patronales vigente desde 2018¹⁰, la creación de empleo asalariado privado registrado no ha mejorado su dinámica con respecto al período anterior, sino que por el contrario, ya que la tasa mensual de crecimiento de los asalariados privados registrados es sensiblemente menor en el régimen de acumulación vigente que en el de la post convertibilidad, tal como se aprecia en el siguiente Gráfico 42:

¹⁰ En diciembre de 2017 conjuntamente con la ley de Reforma Previsional se sancionó la Ley N° 27.430 en la que se dispone una rebaja en las contribuciones patronales unificando las alícuotas de pymes y grandes empresas en 19,5% y creando un mínimo no imponible del salario bruto de cada trabajador.

Gráfico 42: Tasa mensual de variación de asalariados privados registrados (2012-2018)¹¹

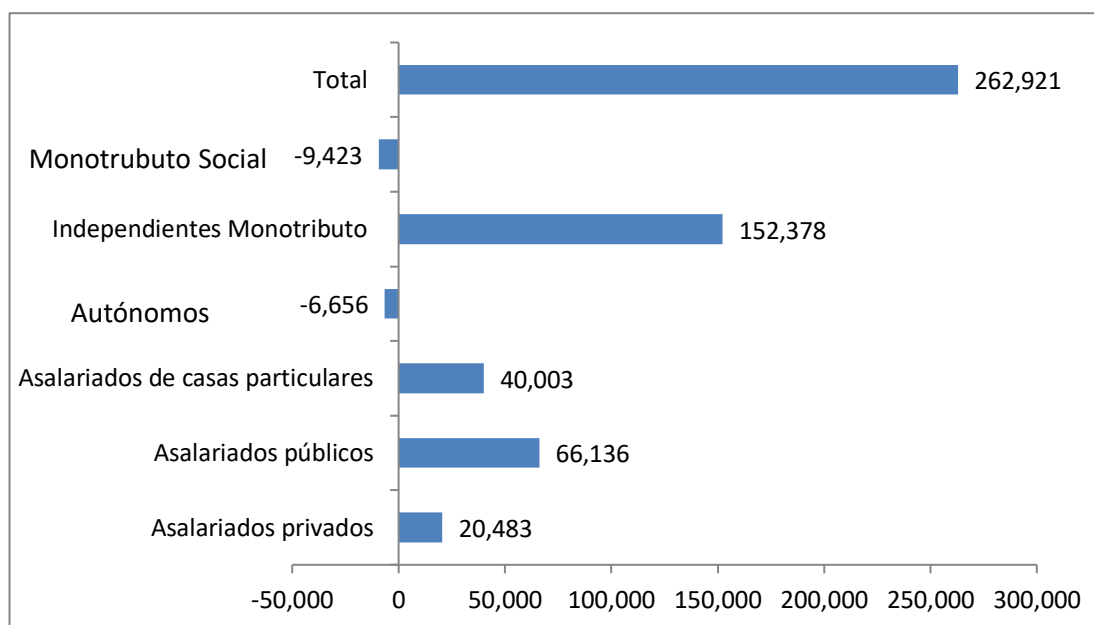


Fuente: Elaboración propia en base a SIPA

Cuando se analiza la composición de la variación en el total de los trabajadores registrados para el período diciembre de 2015 a julio de 2018, este se explica principalmente por el incremento de empleo precario reflejado en el crecimiento de los monotributistas. De un total de 262.921 trabajadores registrados adicionales para el período analizado, 152.378 corresponden a monotributistas, es decir que explican el 58% del total. Le siguen los asalariados públicos con 66.136 y luego los asalariados de casas particulares con 40.003 representando el 25% y el 15% respectivamente. Como dijimos anteriormente, los asalariados privados registrados contribuyen de forma marginal alcanzando un incremento de 20.483 trabajadores.

¹¹ Sólo se presenta la variación desde el año 2012 porque el METySS publica la serie desde esa fecha.

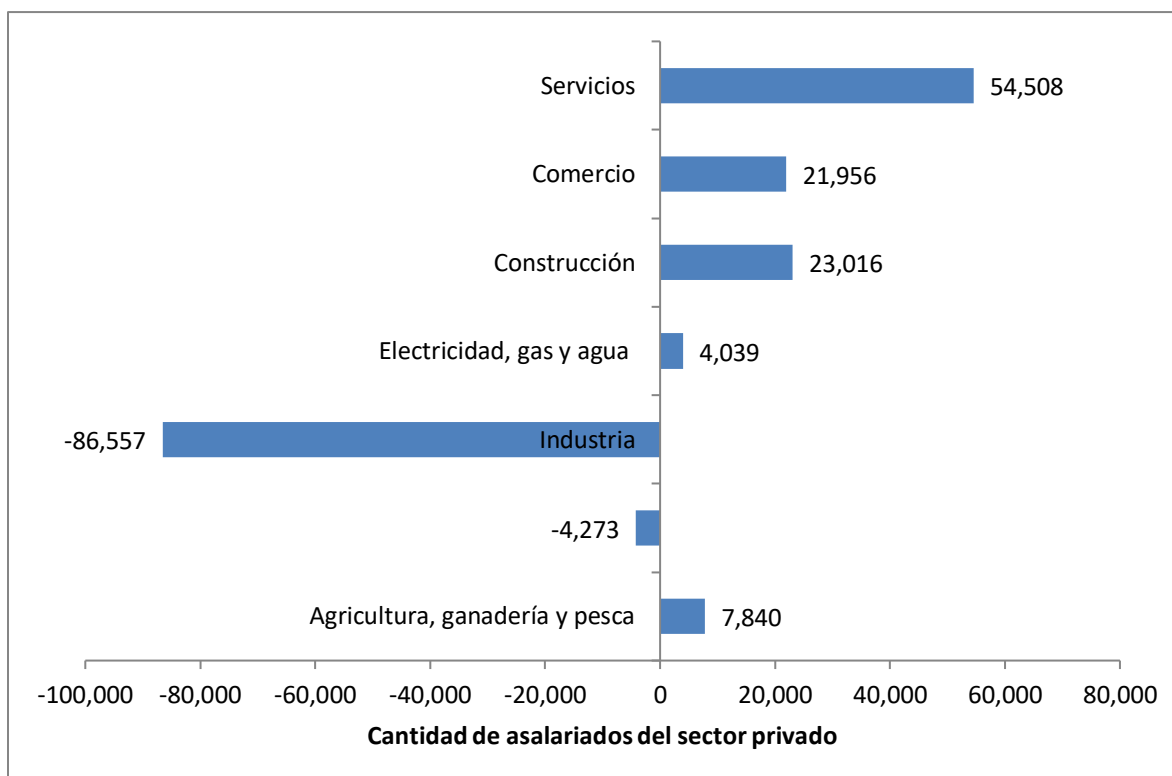
Gráfico 43: Variación de Trabajadores asalariados por modalidad de ocupación principal para el período diciembre/2015-julio/2018 (serie desestacionalizada)



Fuente: Elaboración propia en base a SIPA

En lo que respecta a la variación de la cantidad de trabajadores de acuerdo a la rama de actividad se advierte que los principales perjudicados del régimen de acumulación actual son los asalariados industriales. La pérdida de puestos de trabajo industriales registrados desde diciembre de 2015 hasta julio de 2018 asciende a 86.557 trabajadores. Por el contrario, los que reflejan mayor dinamismo son los sectores de servicios y comercio con incrementos de 54.508 y 21.956 trabajadores respectivamente conjuntamente con los del rubro construcción que alcanzan los 23.016 puestos de trabajo adicionales. Estos últimos se explican mayoritariamente por la recuperación que tuvo el sector en el año 2017 luego de la abrupta caída de 2016, como resultado del incremento en inversión de obra pública realizada desde el gobierno y del fuerte crecimiento de los créditos hipotecarios denominados en UVA. Sin embargo, resultará difícil que en el mediano plazo el rubro construcción mantenga la dinámica observada ya que en el Proyecto de Ley del Presupuesto 2019 se estima una caída nominal de 16,2% de la inversión en obra pública (ASAP, 2018) y la asignación de crédito UVA ha comenzado a desacelerarse desde julio de 2018.

Gráfico 44: Evolución de cantidad de trabajadores por rama de actividad para el período dic/ 2015-jul/2018. (Serie desestacionalizada).

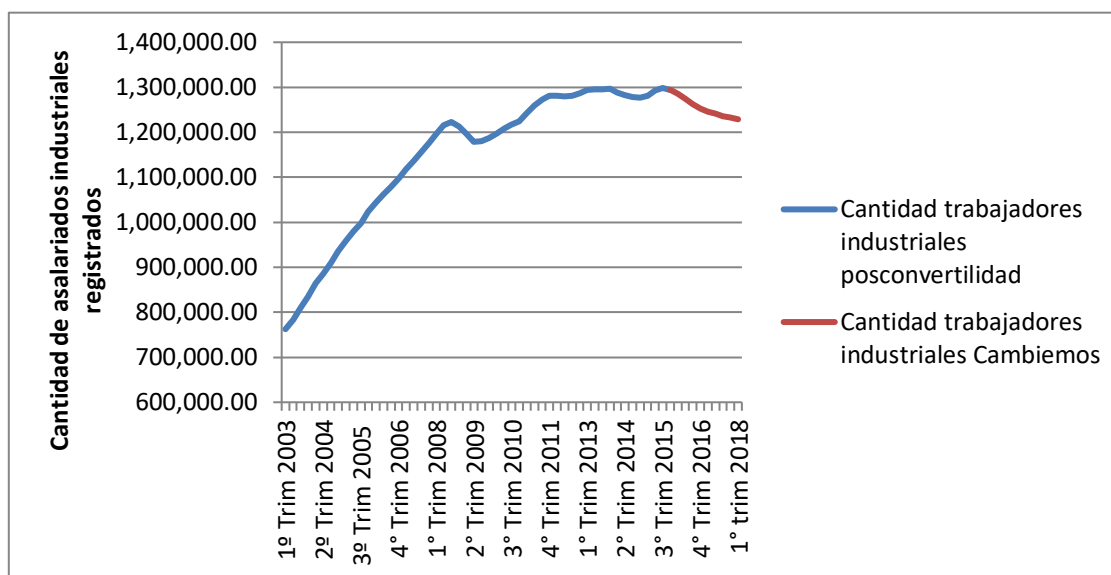


Fuente: Elaboración propia en base a datos de SIPA

A su vez, cuando se compara la creación de puestos de trabajo en la industria manufacturera con el régimen de acumulación precedente se observa un cambio de tendencia a partir de finales de 2015. En el Gráfico 45, se puede constatar que desde el año 2003 se produjo un fuerte crecimiento en la cantidad de asalariados industriales registrados que se mantuvo a tasas elevadas hasta 2009, en donde se registró una caída en los primeros dos trimestres que coincidió con el impacto recesivo de la *Crisis de las hipotecas subprime*, y que luego comenzó a mostrar una recuperación a partir del tercer trimestre de ese mismo año. Desde entonces, la cantidad de trabajadores industriales continuó creciendo pero a una tasa sensiblemente menor hasta finales de 2015, salvo en el año 2014 en donde se registraron pérdidas en los cuatro trimestres. Según los datos proporcionados por SIPA, desde comienzo de 2003 hasta finales de 2015 solo 9 trimestres arrojaron resultados

negativos y 43 fueron positivos. Resultados opuestos se obtienen cuando se analiza la serie desde el principios de 2016 ya que todos los trimestres marcaron pérdidas de forma ininterrumpida.

Gráfico 45: Cantidad de trabajadores industriales 2003-2018

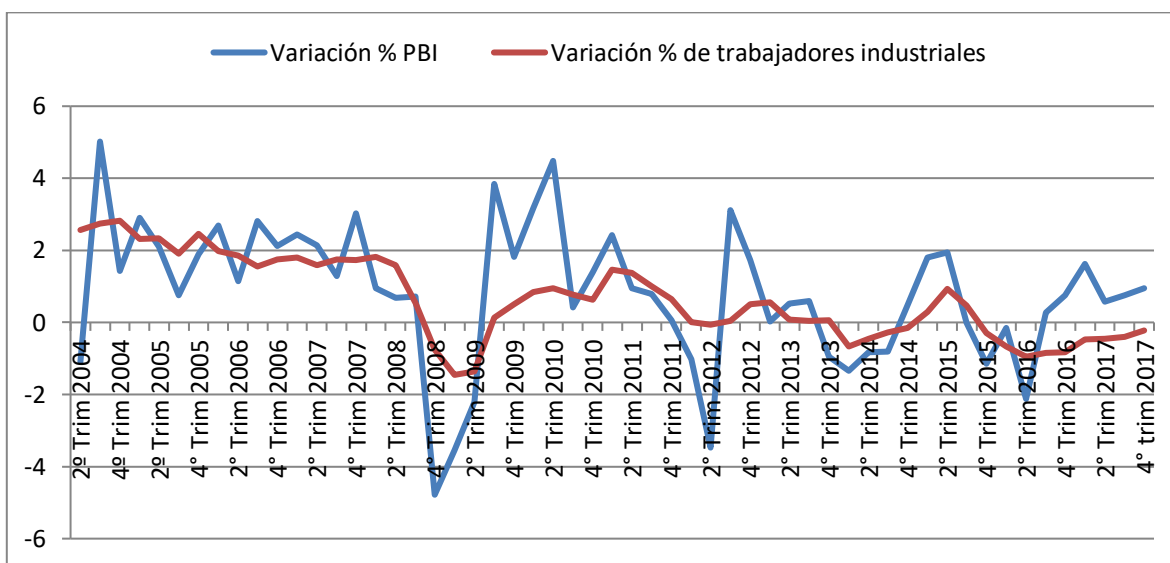


Fuente: Elaboración propia en base a datos de SIPA

Analizando más en profundidad esta destrucción de puestos de trabajo industriales que resulta sin interrupciones desde finales de 2015, es posible afirmar que tal fenómeno no solo es atribuible a la caída en la actividad económica ya que durante el año 2017 la economía creció un 2,9% según el Indec. Más precisamente, desde marzo de 2017 hasta marzo de 2018 el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró valores positivos todos los meses sin interrupciones mientras que la cantidad de trabajadores industriales continuó cayendo. En ese sentido, al analizar la serie de PBI conjuntamente con la variación trimestral de la cantidad de trabajadores industriales se advierte que la disociación entre la actividad económica y el trabajo industrial manufacturero es propio del régimen de acumulación que se comienza configurar con Cambiemos. Desde el 2003 hasta el 2016, ambas variables fueron en paralelo, es decir que las caídas en los empleos industriales se explicaban o al menos coincidían con caídas en la actividad económica, sin embargo solo en el año 2017 y principios de 2018 se observa una disociación, ya que

aunque el PBI crece durante los cuatro trimestres de 2017 y el primero de 2018, la destrucción de puestos de trabajo industriales continúa acumulando diez trimestres consecutivos de pérdida de empleo industrial.

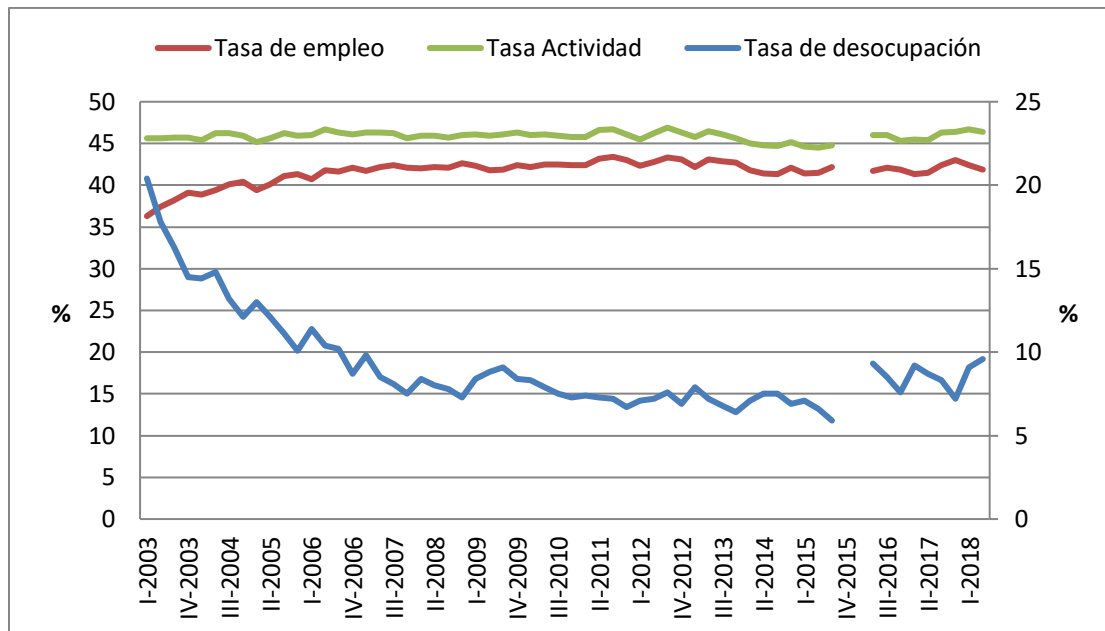
Gráfico 46: Variación porcentual del PBI vs. Variación de cantidad de trabajadores industriales (2003-2018).



Fuente: Elaboración propia en base a SIPA e Indec.

Como se señaló anteriormente, el régimen de acumulación que se pretende instaurar demuestra serias dificultades para la creación neta de puestos de trabajo. A su vez, intentar atribuir la falta de generación de empleo a excesivas regulaciones o a costos salariales elevados y disociarlo de la orientación que adquiere el régimen de acumulación, parecería no ser un diagnóstico certero de la problemática para la economía argentina, ya que desde finales de 2015 el salario real y las contribuciones patronales sufrieron reducciones y la generación de empleo no adquiere una dinámica virtuosa, sino que más bien se han deteriorado todos los indicadores del mercado de trabajo. A continuación, en el Gráfico 47 se presenta la evolución de las principales tasas del mercado laboral desde el 2003 hasta el segundo trimestre de 2018:

Gráfico 47: Evolución de los indicadores del mercado de trabajo (2003-2018).¹²



Fuente: Elaboración propia en base a Indec

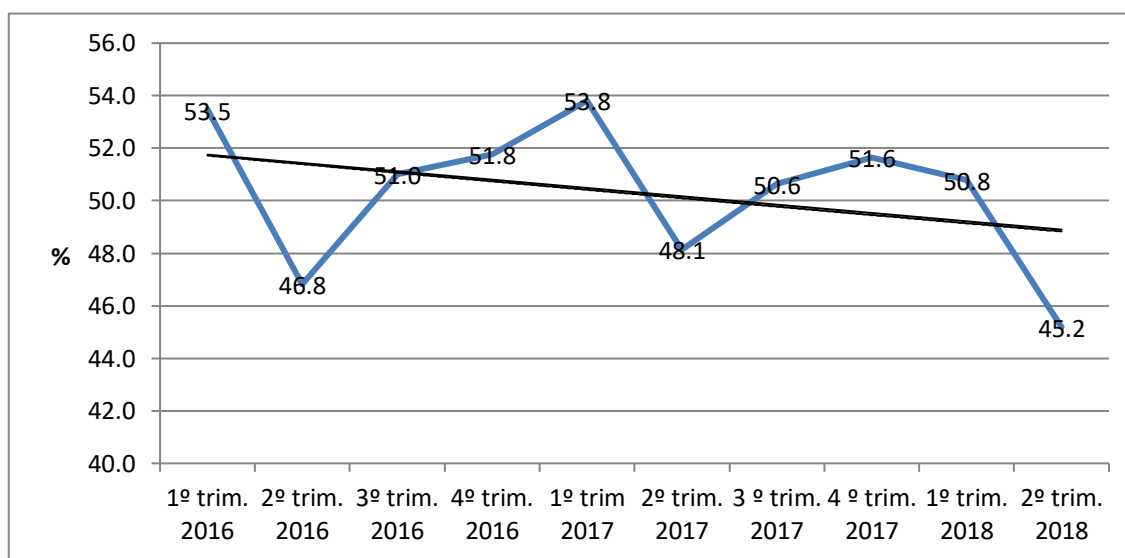
Tal como se advierte en el gráfico de arriba, la tasa de desempleo muestra una evolución descendente para el período 2003-2015. Entre puntas, desde el primer trimestre de 2003 hasta el tercero de 2015 se puede constatar una caída de 14,5 p.p. al pasar de una tasa del 20,4% a una de 5,9%. La tendencia contraria parecería observarse a partir del segundo trimestre de 2016 donde alcanza el 9,3%, un salto de 3,4 p.p. con respecto a la última medición disponible. A partir de allí, el indicador muestra una trayectoria oscilante hasta alcanzar en el segundo trimestre de 2018 el 9,6%, marcando el valor más alto de los últimos diez años. Parte de este incremento, según muestran los datos, podría ser explicado por el aumento de la población económicamente activa, que se evidencia en el incremento de 1,6 p.p de la tasa de actividad desde el tercer trimestre de 2015 hasta el segundo de 2018 y dado que la tasa de empleo se mantuvo más o menos constante para el período en torno al 42%. Este incremento en la población económicamente activa estaría dado por el efecto denominado “trabajador adicional”, ya que este fenómeno coincide con períodos en los que se observa caída en el salario real o en donde el jefe de hogar pierde el empleo, y por el

¹² El gráfico se presenta discontinuado para el cuarto trimestre de 2015 y para el primero de 2016 ya que Indec no publicó los datos para los períodos mencionados.

deterioro del ingreso familiar otros integrantes del propio hogar se ven obligados a salir en busca de empleo.

El resultado inevitable de la conjunción del deterioro de los ingresos reales de los asalariados con una dinámica de empleo orientada hacia la destrucción de puestos de trabajo en actividades industriales con empleo formal y estable, y la creación de puestos precarios, informales e inestables, es la pérdida de participación de los trabajadores en el ingreso total de la economía. Para el primer trimestre de 2016 la participación de los asalariados en el valor bruto de explotación ascendía al 53,5%, mientras que hacia el segundo trimestre de 2018 alcanzaba el 45,2%, es decir, una pérdida de 8,3 p.p. en el transcurso de dos años y medio. La contraparte de esta evolución negativa es la mayor participación de las rentas de la propiedad y de las empresas, ya que el excedente de explotación bruto pasó de un 36,2% al 45,9% para el mismo período según datos del Indec.

Gráfico 48: Participación de la remuneración al trabajo asalariado en el Valor Bruto de explotación.¹³

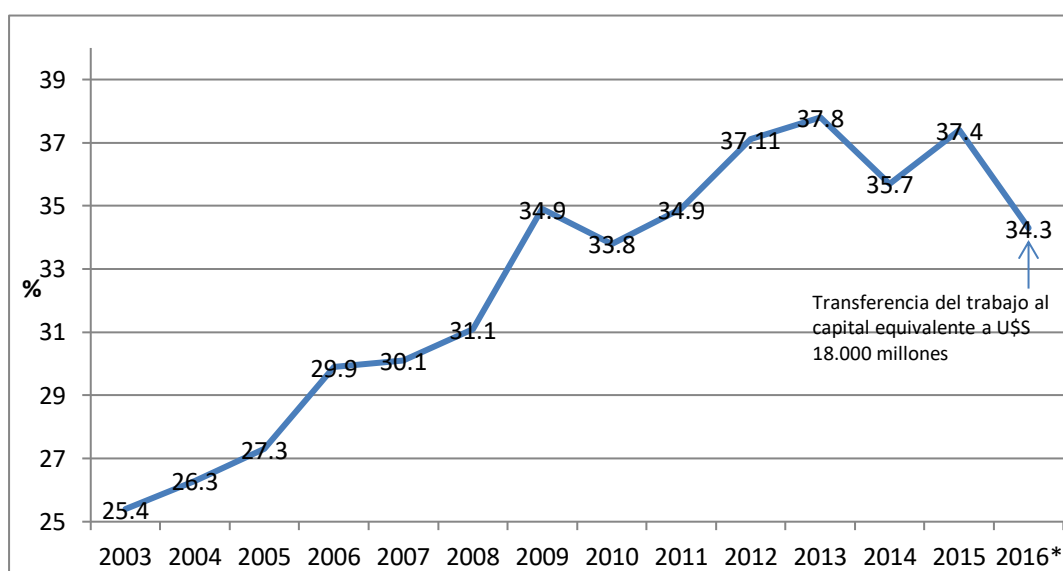


Fuente: Elaboración propia en base a Indec.

¹³ El gráfico no se extiende al período anterior ya que los datos provistos por Indec parten del 1º trimestre de 2016.

Ciertamente, esta tendencia declinante en la participación de los asalariados en la economía es contraria a lo experimentado en el régimen de acumulación de la post convertibilidad y propia del régimen actual. Si bien las estadísticas oficiales no se encuentran disponibles para comparar ambos períodos, en Manzanelli et al (2017) se demuestra que la tendencia para el período 2003-2015 era alcista, ya que para el inicio del régimen la participación de los asalariados en el PBI alcanzaba el 25,4% y para el año 2015 ascendía a 37,4%. Asimismo, observan que en el 2016 la participación se redujo al 34,3% y estiman una transferencia de los sectores del trabajo al capital equivalente a U\$S 18.000 millones.

Gráfico 49: Participación de los asalariados en el PBI (2003-2016) (En porcentajes.)



*Datos correspondientes al promedio de los tres primeros trimestres del año.

Nota: La participación de los asalariados en el ingreso se estimó como el coeficiente entre 1) la adición de la masa salarial de los trabajadores registrados (calculado sobre la base de información de SIPA y EPH-Indec) con sus respectivos aportes patronales y la masa salarial de los trabajadores no registrados (EPH, sin considerar los ingresos imputados) y 2) el PBI en precios corrientes año base 2004, revisado en 2016.

Fuente: Manzanelli et al., (2017)

Sistema previsional

En materia previsional hay dos hechos importantes a remarcar desde que Cambiemos está en el gobierno. El primero de ellos fue la sanción de Ley de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados en julio de 2016 cuyo objeto era “implementar acuerdos que permitan reajustar los haberes y cancelar las deudas previsionales con respecto a aquellos beneficiarios que reúnan los requisitos establecidos por la presente ley” (Ley N° 27.260, 2016). Además de establecer este sistema de reajuste de haberes, la mencionada ley creaba una nueva categoría de beneficiarios del Sistema Previsional Argentino.

En el artículo 13 se disponía la creación de la Pensión Universal para el Adulto Mayor (PUAM), de carácter vitalicio y para todas las personas de 65 años de edad o más, que no sean beneficiarias de jubilación, pensión o retiro. De esta manera, se cambiaba la forma de acceder a la jubilación para todas aquellas personas que no gozaban de aportes previsionales, o bien, cuando estos eran insuficientes a los aportes requeridos por la legislación vigente, ya que hasta entonces la forma de acceder al beneficio era mediante las distintitas moratorias previsionales dispuestas durante el gobierno anterior. Sin embargo, esta forma de universalizar las jubilaciones para los adultos mayores, también traía una reducción del haber inicial mínimo para estos nuevos beneficiarios, ya que el monto previsto para la PUAM es de un 80% del valor de este.

El otro hecho importante en materia previsional refiere al cambió en la fórmula de movilidad jubilatoria implementada en diciembre de 2017 mediante la Ley de Reforma Previsional (Ley N° 27.426, 2017). Hasta entonces y desde el año 2009, los haberes jubilatorios eran actualizados por la siguiente fórmula que dependía de la evolución de los salarios y de la recaudación tributaria:

Figura 1: Fórmula de movilidad jubilatoria vigente entre 2009 y 2017

$$m = \begin{cases} a = 0.5 \times RT + 0.5 \times w & \text{si } a \leq b \\ b = 1.03 \times r & \text{si } a > b \end{cases}$$

donde:

- “*m*” es la movilidad del periodo, la misma es una función definida por tramos;
- “*a*” es el tramo de la función de movilidad previo a la aplicación del límite;
- “*RT*” es la variación de los recursos tributarios por beneficio (netos de eventuales aportes del Tesoro Nacional para cubrir déficits de la Administración Nacional de la Seguridad Social) elaborado por el organismo, el mismo comparará semestres idénticos de años consecutivos;
- “*w*” es la variación del índice general de salarios publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos o la variación del índice RIPTE —Remuneraciones Imponibles Promedio de los Trabajadores Estables—, publicado por la Secretaría de Seguridad Social, la que resulte mayor. En ambos casos se compararán semestres consecutivos;
- “*b*” es el tramo de la función de movilidad que opera como eventual límite;
- “*r*” es la variación de los recursos totales por beneficio de la Administración Nacional de la Seguridad Social (netos de eventuales aportes del Tesoro Nacional para cubrir déficits de la Administración Nacional de la Seguridad Social). El mismo compara periodos de DOCE (12) meses consecutivos;

Fuente: Ley N° 24.417 (2008)

A partir de marzo de 2018, los haberes jubilatorios comenzaron a actualizarse mediante la nueva fórmula de movilidad que es una función dependiente de la evolución del IPCN y de la evolución de los salarios (RIPTE):

Figura 2: Fórmula de movilidad jubilatoria vigente desde 2018.

$$Mov_{mar_t} = 0,70 \cdot \left\{ \left(\frac{IPCN_{sep_{t-1}}}{IPCN_{jun_{t-1}}} \right) - 1 \right\} + 0,30 \cdot \left\{ \left(\frac{RIPTE_{sep_{t-1}}}{RIPTE_{jun_{t-1}}} \right) - 1 \right\}$$

$$Mov_{jun_t} = 0,70 \cdot \left\{ \left(\frac{IPCN_{dic_{t-1}}}{IPCN_{sep_{t-1}}} \right) - 1 \right\} + 0,30 \cdot \left\{ \left(\frac{RIPTE_{dic_{t-1}}}{RIPTE_{sep_{t-1}}} \right) - 1 \right\}$$

$$Mov_{sep_t} = 0,70 \cdot \left\{ \left(\frac{IPCN_{mar_t}}{IPCN_{dic_{t-1}}} \right) - 1 \right\} + 0,30 \cdot \left\{ \left(\frac{RIPTE_{mar_t}}{RIPTE_{dic_{t-1}}} \right) - 1 \right\}$$

$$Mov_{dic_t} = 0,70 \cdot \left\{ \left(\frac{IPCN_{jun_t}}{IPCN_{mar_t}} \right) - 1 \right\} + 0,30 \cdot \left\{ \left(\frac{RIPTE_{jun_t}}{RIPTE_{mar_t}} \right) - 1 \right\}$$

Dónde:

- Mov_{m_t} es la movilidad a otorgarse en el mes “m” del año “t” indicados en el subíndice.
- $IPCN_{m_t}$ es el valor del Nivel General del Índice de Precios al Consumidor con cobertura nacional, publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, correspondiente al mes “m” y año “t”.
- $RIPTE_{m_t}$ es la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables correspondiente al mes “m” y año “t”, elaborada por la Secretaría de Seguridad Social –MTEySS.

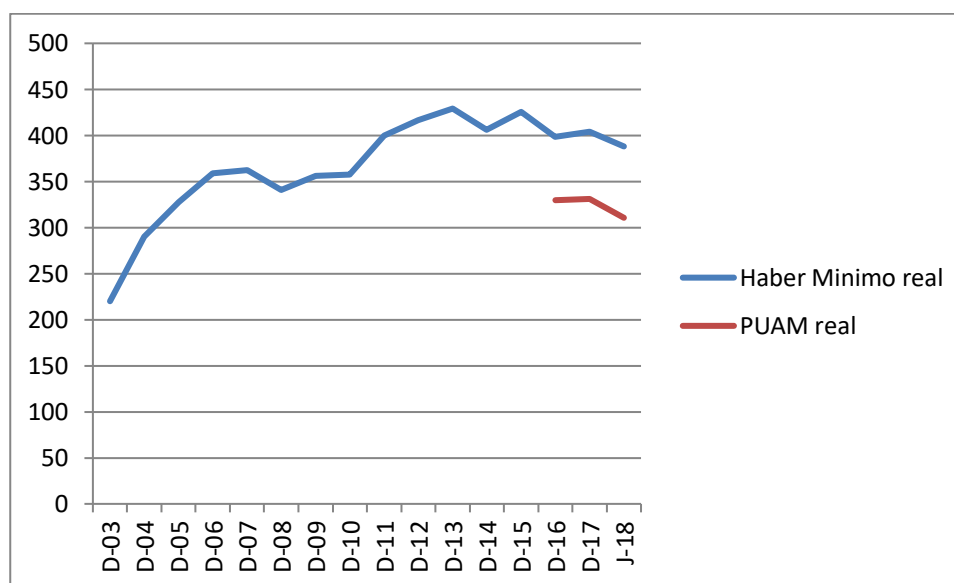
Fuente: Ley N° 27.426 (2017).

La evolución del haber mínimo durante la gestión Cambiemos (que es el que perciben el 65% de los beneficiarios según SIPA), considerando el período diciembre de 2015 hasta junio de 2018 demuestra una tendencia decreciente, y de punta a punta, refleja una caída de 9% en términos reales. Durante 2016 y 2017 se mantuvo vigente la fórmula de actualización anterior, dando como resultados una caída en términos reales en 2016 pero con una recuperación durante 2017, aunque sin alcanzar los valores de 2015. Esto es comprensible dado que la fórmula anterior tenía un carácter procíclico, ya que parte del coeficiente de actualización era determinado por la evolución de la recaudación, con lo cual es razonable que en el año 2016, que fue recesivo, el haber mínimo se haya deteriorado y en 2017 haya acompañado al crecimiento de la actividad económica con una leve mejora.

En 2018, para los aumentos de marzo y junio se aplicó la nueva fórmula dando lugar a una caída más pronunciada que incluso la que se registró en 2016.

Cómo se observa en el Gráfico 50, desde el año 2003 hasta el 2015 el haber mínimo jubilatorio mantuvo una tendencia alcista, que hasta 2008 se llevó a cabo mediante actualizaciones determinadas por decreto del Poder Ejecutivo Nacional, y desde entonces a través de dos actualizaciones anuales de acuerdo al coeficiente arrojado por la fórmula dispuesta en la Ley 24.417 (2008). Sin embargo, a partir de 2016 se registra un cambio de tendencia en donde el haber mínimo pierde poder adquisitivo hasta, al menos, el mes de junio de 2018. Lo mismo sucede con la evolución de la PUAM desde su creación en el año 2016, ya que esta acompaña la evolución del haber mínimo debido a que, como se explicó anteriormente, por ley está determinado que tenga un valor equivalente al 80% de este último.

Gráfico 50: Evolución del Haber Jubilatorio Mínimo y PUAN para 2003-jun/2018) (en \$ de 2003).



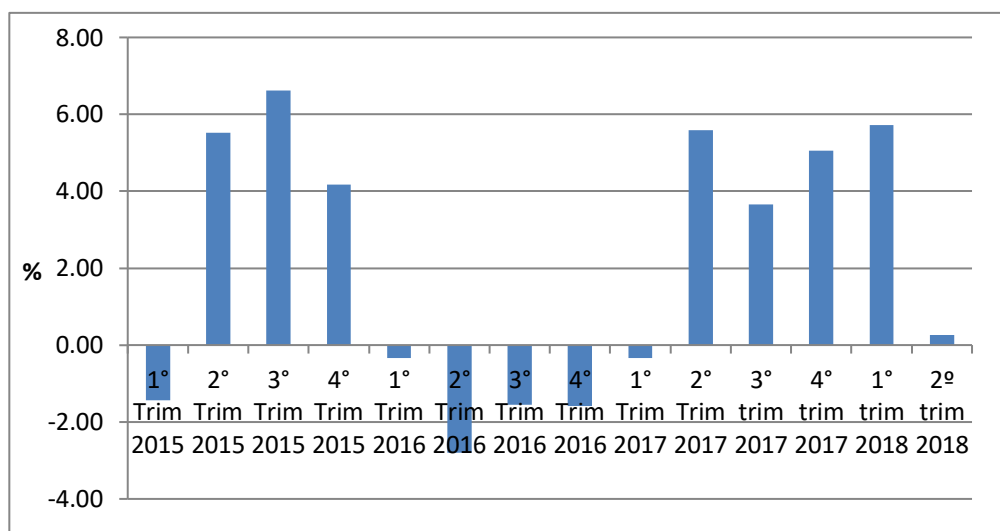
Fuente: Elaboración propia en base a datos de SIPA, IPC- GBA, IPC- 7 Provincias, IPC- 9 Provincias e IPC-BA.

Nota: El haber mínimo jubilatorio y la PUAM real son calculados deflactando los valores nominales al año 2003 con un índice de precios de elaboración propia que resulta del empalme de los índices mencionados en la fuente. (Ver anexo)

Endeudamiento de los hogares y consumo

El deterioro de los salarios reales y de los haberes jubilatorios debería suponer una caída en el consumo privado durante el período de la gestión Cambiemos como resultado de la pérdida de poder adquisitivo. Eso se verifica para el año 2016 donde este presenta caídas interanuales en todos los trimestres, incluso hasta el primero de 2017. Sin embargo, desde el segundo trimestre de 2017 el consumo privado registra incrementos i.a. durante cinco trimestres consecutivos a una tasa promedio del 4%, alcanzado el máximo de 5,72% el primer trimestre de 2018, y su evolución se observa en el Gráfico 51.

Gráfico 51: Variación porcentual (i.a.) de Consumo Privado (2015-2018)



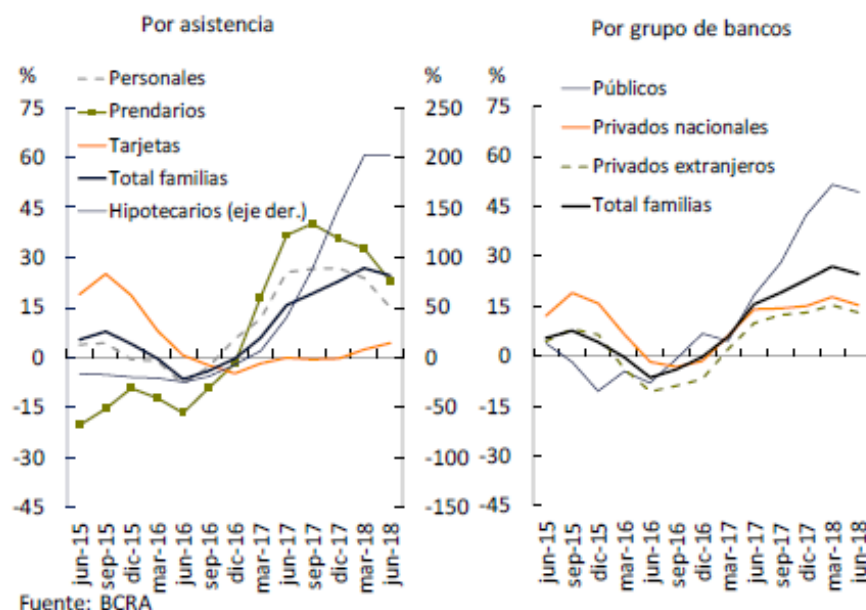
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Indec

La recuperación del consumo resulta difícil de explicar a través de mejoras en los ingresos de los hogares dado que, como se demostró anteriormente, durante el año 2017 y 2018 los salarios continuaron perdiendo poder adquisitivo, aunque en una menor proporción que en 2016, y las jubilaciones mostraron una leve recuperación en 2017 pero en el primer semestre de 2018 continuaron con la caída iniciada en 2016.

Sin embargo, cuando se observa el crédito otorgado a las familias, y en coincidencia con lo expuesto por Boyer (2009) para los RAFs, este refleja un fuerte crecimiento desde principios de 2017 y se extiende hasta junio de 2018. Desde marzo de 2017 hasta junio de 2018 el saldo de crédito total a las familias creció interanualmente a

tasas reales mensuales de entre 10% y 28%, liderados por los créditos hipotecarios que, como se señaló anteriormente, en junio de 2018 crecieron a la tasa récord de 200% i.a. Luego le siguen los créditos prendarios y los personales, y un crecimiento mucho menor es el que alcanza el saldo de las tarjetas de crédito. Por otro lado, la mayor parte del crédito otorgado fue a través de bancos públicos seguidos por los privados nacionales, y en menor proporción se ubicaron los privados extranjeros.

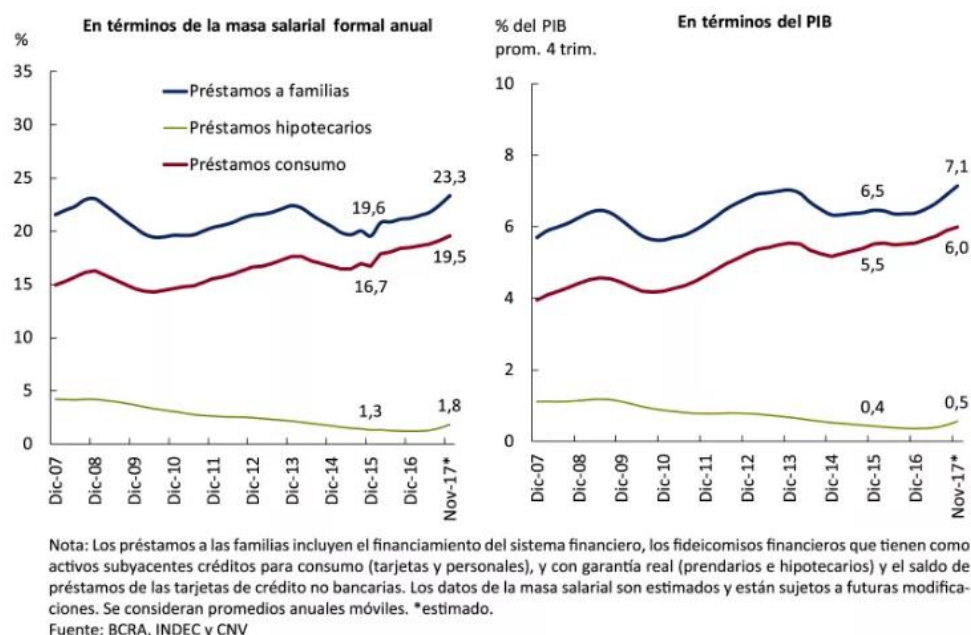
Gráfico 52: Saldo del Crédito total a las familias (jun/2015-jun-2018).
(variación % i.a. real).



Fuente: BCRA, (2018). Informe sobre bancos. Junio 2018.

La contrapartida de este crecimiento del consumo impulsado por el crédito es el incremento en el endeudamiento de las familias. En el Gráfico 53 se presenta la evolución del endeudamiento de las familias como porcentaje de la masa salarial, y se advierte que desde diciembre de 2015 a noviembre de 2017 este ratio creció 3,7 p.p. pasando del 19,6% al 23,3% respectivamente. Asimismo, la deuda de los hogares en términos de PBI también muestra un crecimiento pasando de representar el 6,5% para finales de 2015 al 7,1% a finales de 2017.

Gráfico 53: Endeudamiento de las familias (dic/2007-nov/2017).



Fuente: Ideas de peso. Blog del BCRA.

Un fenómeno similar se advierte con los jubilados, pensionados y beneficiarios de AUH. A partir julio de 2017, mediante el Decreto 516/2017 desde el gobierno se dispuso ampliar el universo de los perceptores de Créditos Argenta otorgados por la ANSES incorporando a los beneficiarios de AUH, además de los propios jubilados y pensionados. Con el objetivo de modificar “la situación imperante en la materia (*vulnerabilidad social*), estableciendo la posibilidad de acceder a programas de financiamiento para los sectores ya mencionados, y que se orienten a reducir los niveles de pobreza sensiblemente” (Decreto Presidencial N° 516/2017, 2017, p.1) el gobierno instruyó a la ANSES a ampliar la cantidad de créditos otorgados a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS).

Resulta un tanto complejo de comprender que la expansión del crédito a jubilados, pensionados y beneficiarios de AUH contribuya a reducir los niveles de pobreza, tal como versa uno de los objetivos del decreto presidencial, si no se acompaña con una mejora de los haberes en términos reales, lo cual se demostró que no sucedió, dado que el crédito otorgado contiene intereses y sus tasas no están muy alejadas a las de mercado (Ver Tabla 9). Además, el sistema puede volverse insustentable ya que la cuota se descuenta

mensualmente de los ingresos de los beneficiarios haciendo que estos se reduzcan sustancialmente dado que la cuota puede alcanzar hasta el 30% del haber mensual.

Tabla 9: Costo financiero total de Créditos Argentina

	C.F.T. - 12 cuotas- nov- 2017	C.F.T - 12 cuotas- ene- 2018	C.F.T. -24 cuotas-Oct- 2018
Jubilados y pensionados	24,70%	24,70%	44,41%
AUH y AFH	24,60%	24,60%	43,12%
PUAM	21,90%	21,90%	44,41%
PNC	24,72	21,90%	40,01%

Fuente: Elaboración propia en base a Anses y CEPA

Como se mencionó, a partir de la sanción del Decreto N° 516/2017, el stock de créditos otorgados por ANSES creció de manera inusitada alcanzando los \$78.935 millones a junio de 2018, multiplicándose por más de tres veces interanualmente tal como se observa en el Gráfico 54.

Gráfico 54: Evolución de stock de créditos ANSES



Fuente: Informe trimestral. Segundo trimestre. FGS.

El incremento del crédito descripto arriba explica los casi 3 millones de créditos otorgados a diciembre de 2017, donde 1.349.370 son preceptores de AUH y 1.186.747 son jubilados y pensionados representando el 45% y el 40% del total de los preceptores, mientras que el resto fue destinado a quienes perciben AFH (Asignación Familiar por Hijo) y PUAM (Pensión universal para Adultos Mayores).

Tabla 10: Titulares tomadores de Crédito Argenta por beneficio percibido y endeudamiento en relación al haber mensual

Prestación	Titulares que percibieron prestación en diciembre 2017 (1)	Monto total de la prestación en diciembre 2017 (2)	Cantidad titulares que tomaron créditos Argenta (3)	Suma del monto otorgado de créditos Argenta (4)	Porcentaje de titulares endeudados (3/1)	Endeudamiento en relación al cobro mensual (4/2)
AUH*	2.256.539	\$ 4.818.420.710,00	1.349.370	\$ 13.936.726.343,00	60%	2,89
PNC	1.465.307	\$ 8.352.084.902,00	616.148	\$ 16.498.710.501,00	42%	1,98
PUAM	63.653	\$ 341.003.571,00	25.984	\$ 760.464.200,00	41%	2,23
Jubilac. Y Pensiones	6.907.677	\$ 74.509.316.489,00	570.599	\$ 21.354.514.605,00	8%	0,29
SUAF	4.257.465	\$ 5.995.629.174,00	373.338	\$ 3.454.276.877,00	9%	0,58
Total	14.950.641	\$ 94.016.454.846,00	2.935.439	\$ 56.004.692.526,00	20%	0,60

* Corresponde a la cantidad de titulares preceptores. Corresponde a 4.053.452 niños

Fuente: CEPA (2018)

Luego del análisis anterior, se puede afirmar que el crecimiento en el consumo desde el segundo trimestre de 2017 hasta el segundo de 2018 fue impulsado por el crédito, ya sea por el crédito bancario dirigido a las familias o mediante los préstamos de ANSES destinados a jubilados, pensionados y preceptores de AUH. Es decir, que el deterioro de los ingresos reales de los hogares logró ser compensado por el endeudamiento de las familias permitiendo que el consumo muestre tasas de crecimiento elevadas en términos interanuales.

Características de la Relación Salarial en Cambiemos

Con el cambio en el modo de regulación de las distintas relaciones económicas llevado a cabo desde diciembre de 2015, es posible advertir que la forma institucional relación salarial está siendo una de las más transformadas del régimen de acumulación emergente.

Por un lado, la relación salarial ocupa un lugar cada vez menos jerárquico en el modo de regulación de la economía argentina. Ya no se fomentan las negociaciones

colectivas de trabajo, y si bien es cierto que no se han eliminado, la reducción de casi un 50% de los convenios homologados por el MTEySS con respecto a 2015, muestra un indicio de la tendencia hacia una relación salarial en donde los salarios y condiciones de trabajo se acuerden libremente entre trabajadores y empleadores. Este rol subordinado que adquiere la relación salarial en el modo de regulación de Cambiemos no solo puede advertirse en los cambios regulatorios y en la evidencia empírica que arrojan los distintos indicadores del mundo del trabajo, sino que también puede apreciarse en la degradación del MTEySS al rango de Secretaría subordinada al Ministerio de Producción. Este hecho resulta un símbolo del lugar que adquiere la relación salarial en el modo de regulación para Cambiemos.

Por otra parte, el deterioro de todos los ingresos de los trabajadores, ya sean salarios directos o indirectos, la tendencia hacia un uso de la fuerza de trabajo más flexible como puede verse en el Anteproyecto de Reforma Laboral e incluso en declaraciones del propio Ministro de Producción y Trabajo Dante Sica en donde afirma que “hay que discutir flexibilidad por estabilidad” (“Sica desempolvó la reforma laboral”, 2018), sumado al intento de incorporar nuevas formas particulares de empleo con menor protección social y menos estabilidad (“trabajador económicamente independiente”) y las distintas medidas de política antisindical, coinciden con la caracterización de una relación salarial competitiva en donde los ingresos de los asalariados adquieren el rol de variable de ajuste del sistema.

A estas particularidades que está adquiriendo la relación salarial en Argentina, se suma el hecho de que el deterioro en términos reales de los ingresos percibidos por los hogares no son recompuestos con aumentos de los mismos por encima de la inflación, sino que son compensados con el endeudamiento de las familias. Esto permitió que durante el año 2017 y principios de 2018, a través del fuerte dinamismo del crédito al sector privado, en particular a las familias vía crédito hipotecario o al consumo, en términos agregados el consumo privado haya crecido a tasas elevadas a pesar de la merma de los ingresos de los hogares.

Así se observa que el ratio préstamos a los hogares con respecto a la masa salarial creció de forma constante desde diciembre de 2015 hasta, al menos, principios de 2018. Lo mismo ocurre con el porcentaje de deuda de las familias con respecto al PBI. Si bien los

ratios de ambas magnitudes no son elevadas con respecto al promedio mundial porque la economía Argentina no ha podido desarrollar en su historia reciente su mercado financiero, y por lo tanto se parte de variables stock con niveles relativamente bajos, lo que se pretende analizar en este trabajo es la tendencia que adquiere el régimen de acumulación y el modo de regulación a partir del cambio de gobierno en 2015. Y esta tendencia refleja, al menos en lo que respecta a la relación salarial, características propias a las de un RAF, que se resumen en una configuración institucional donde la relación salarial adquiere un rol subordinado, los ingresos de los trabajadores actúan de variable de ajuste del sistema, y el deterioro de poder adquisitivo de estos es compensado por el endeudamiento de las familias a partir del crecimiento del crédito al sector privado.

7.1.3. FORMA DEL ESTADO

Desde la TR, la forma que adquiere el estado es considerada como una serie de compromisos institucionalizados que aseguran la reproducción y la cohesión de las demás formas institucionales, que tiene lugar a partir de conflictos y tensiones entre distintos grupos socioeconómicos que le dan una forma determinada, creando reglas y derechos para las partes intervinientes, pero en donde ninguna de ellas domina por completo a las demás subordinándola bajo sus intereses. Sin embargo, analizar la composición de los gabinetes de gobierno, sobre todo los funcionarios de alto rango, daría una idea de cuál es la parte dominante en el gobierno del Estado, así como también de la dirección y la forma con la que podría insertarse este en la dinámica económica.

En ese sentido, Canelo y Castellani (2017) afirman que el estudio de los gabinetes de gobierno y “el de sus más altos funcionarios, permite comprender mejor los objetivos del gobierno y el contenido de sus políticas públicas, (...) y determinar qué sectores sociales se podrán beneficiar o perjudicar con las medidas implementadas, entre otras importantes cuestiones”.

Por su parte, Manzanelli et al (2017) sostienen que “indagar la naturaleza social del gobierno actual implica considerar la problemática del Estado así como la manera en que se expresan políticamente los sectores dominantes”. Y continúan con que “la teoría económica y política señala que cada patrón de acumulación de capital es conducido por un bloque de

poder específico que articula distintas fracciones del capital de las que solo una ejerce la hegemonía” (pp.181-182). Ante esta afirmación, advierten que si bien la relación entre el capital y el trabajo resulta decisiva en la forma que adquiere el estado y en la conducción del proceso económico, también destacan la importancia de las contradicciones del bloque en el poder como producto de las distintas fracciones de capital que pugnan por intereses diferentes, pero que a su vez existe un factor que las aglutina y que es el disciplinamiento de la fuerza de trabajo.

Siguiendo estos razonamientos, es que en la presente Sección primero se hará un análisis de la procedencia de los altos funcionarios y de la composición del gabinete de gobierno, para lograr una mejor comprensión de las distintas reformas llevadas a cabo desde el inicio de la gestión del gobierno de Cambiemos, las consecuencias de las mismas, y los cambios y continuidades que se advierten con la forma del Estado del régimen de acumulación precedente.

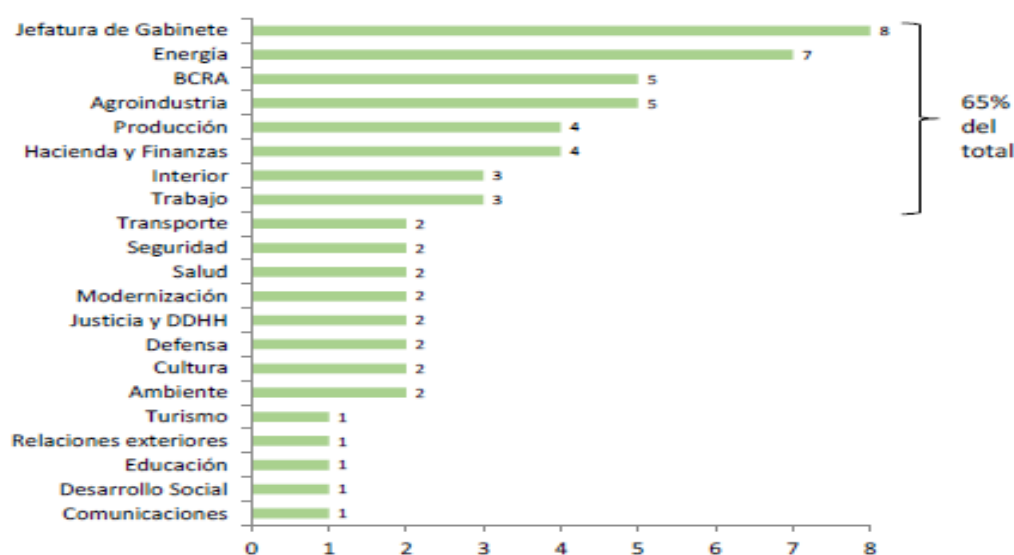
Composición del gabinete de Cambiemos

Una de las particularidades que destacaba al gobierno de Cambiemos a instancias de su asunción en diciembre de 2015, era la diferencia en la procedencia de sus funcionarios con respecto a los de gobiernos anteriores. En este sentido, diversos autores provenientes de la ciencia política o la sociología no dudaron en denominar a la coalición de gobierno como “la nueva derecha argentina” (Natanson, 2017; Vommaro, 2017), entre otras cuestiones, porque sus principales referentes eran hombres y mujeres provenientes del mundo empresarial privado que habían decidido insertarse en la esfera política, y no se correspondían con la caracterización arquetípica de los distintos cuadros políticos que habían ocupado funciones durante gobiernos anteriores

Asimismo, otros estudios sugieren que la particular presencia en el gabinete de gobierno de una proporción relativamente elevada de funcionarios provenientes del mundo privado, se corresponde con otro fenómeno, que en la Argentina pareciera resultar novedoso, pero que a nivel mundial es recurrente desde hace tiempo, y que la literatura especializada denomina “puerta giratoria” (personas que pasan de ocupar altos cargos en el sector privado para desempeñarse en altos cargos en el sector público y viceversa). Según

Canelo y Castellani (2017), un 24% (86/364) de los funcionarios¹⁴ ocupaba un cargo en el sector privado antes de ser convocados para sumarse al gobierno, y 60 de esos 86 funcionarios eran gerentes que ocupaban cargos de la alta dirección de la compañía de la cual provenían. A su vez, estos directivos que se distribuían al inicio del gobierno según muestra el Gráfico 55, se habían desempeñado en áreas estratégicas en lo concerniente a la regulación estatal: sector bancario y financiero, energético y el de servicios profesionales (seguros, consultorías, grandes estudios jurídicos).

Gráfico 55: Distribución de casos directos de “puertas giratorias” por dependencia.



Fuente: Canelo y Castellani, (2017).

Por su parte, Manzanelli et al (2017) sostienen que una de las maneras de indagar la naturaleza y características específicas del gobierno de Cambiemos “es realizar un análisis de los intelectuales orgánicos que cumplen funciones en él” y para ello también estudiaron la procedencia de los principales funcionarios del gobierno a principios de 2016. Los resultados arrojados indicaban que el 38,5% de los funcionarios se correspondía con la categoría “Representaciones directas de capital”, el 33,7% con “Representaciones

¹⁴El universo analizado por el citado estudio hace referencia a cargos de ministros, secretarios, subsecretarios y directores del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

indirectas del capital” (cámaras empresariales, fundaciones y consultorías) y el 27,9% restante provenían de la Administración Pública. Dentro de las representaciones directas de capital, el 78% de estos habían sido parte de bancos transnacionales o empresas extranjeras, el 17% de grupos económicos locales y el 5% restante a fracciones de capital sin identificar.

Tabla 11: Distribución de funcionarios de acuerdo a su procedencia laboral,
2016. En cantidad y porcentajes.

Procedencia	Total funcionarios		Principales Instituciones
	Cantidad	%	
I. Administración Pública	29	27,9	Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (14), Cámara de Diputados (4), Gobierno de la Provincia de Buenos Aires (1), Gobierno de la Provincia de Córdoba (1), Gobierno de la Provincia de Tucumán (1), Gobierno de la Provincia de Chaco (1), Ex funcionarios menemistas de energía y minería (2), Sigen (1), Sedesa (1), etc.
II. Representaciones directas del capital	40	38,5	
Bancos transnacionales y empresas extranjeras	31	29,8	JP Morgan (3), shell (3), HSBC (3), Dutsche Bank (2), Pan Americ Energy (2), Telecom (1), Telefónica (1), Total (1), Wintershall Energía (1), ICBC (1), Goldman Sachs (1), General Motors (1), Edenor (1), Edesur (1), DirecTV (1), Axion (1), Lan (1), Thomson Reuters (1), CompasLexecon (1), Citibank (1), Loreal (1), Morgan Stanley (1), Duke Energy (1).
Grupos económicos locales	7	6,7	Techint (2), Banco Galicia (2), Grupo Pegasus (2), Arcor (1),
Otras fracciones del capital y firmas sin identificar	2	1,9	Dietrich (1), FoodArts (1)
II. Representaciones indirectas del capital (auxiliares)	35	33,7	
Cámaras empresariales*	13	12,5	Aacrea (3), Copal (2), CRA (2), UIA (1), IAPG (1), Adeera (1), Aprogran-Caidira (1), Cadim (1), Cámara de Feedlot (1)
Fundación y consultoras	11	10,6	Cipecc (3), Estudio Montamat y Asoc (2), Consultora M&S (1), Economía y Regiones (1), Ciecti (1), Di Tella (1), Barimont (1), Infortambo (1).
Estudios jurídicos, contables y financieras	11	10,6	Estudios Amadeo (2); Bruchou, F Madero y Lombardi (1); Casagne (1); Cortes e Ibelli (1); Leguizamón, Alonso y Asoc (1); Oliva, Dondo y Nicastro (1); Reinke (1); Cía. Inversora Latinoamericana (1); Garrido y Asoc. (1); Lacoste Soc. Bolsa (1); Tilton Capital (1).
IV. Total	104	100	

Fuente: Manzanelli et al (2017).

Lo novedoso de este fenómeno es que las distintas fracciones de capital, a diferencia de otros momentos históricos, ya no acceden al control del Estado a través de distintas instancias de mediación, ya sea a través de los partidos políticos tradicionales o mediante su

influencia desde las diferentes usinas de pensamiento, sino que en este caso lo hacen a través la representación directa de sus gerentes en las áreas claves del Estado, en particular en los Ministerios de Hacienda, Finanzas, Energía, Agroindustria, Producción y en el BCRA. Tal es así, que al observar la procedencia de los funcionarios de gobierno, en donde gran parte de ellos proviene del sistema financiero internacional, no sorprende que la forma institucional moneda y finanzas ocupe un lugar jerárquico en el nuevo régimen de acumulación, y que las principales medidas de política económica llevadas a cabo desde la asunción fueran de corte netamente ortodoxo, con eje en la eliminación del déficit fiscal con una forma de tributación y estructuración del gasto más regresiva, reducción de la inflación, y un retiro paulatino del Estado dejando que la economía se organice cada vez más de acuerdo “al libre juego de la oferta y la demanda”. Es decir, desregulando las distintas áreas clave de la economía, comenzado por el sistema monetario y financiero, como fuera visto oportunamente, siguiendo por el sector energético dolarizando tarifas a la vez que se quitaban los subsidios, y eliminando regulaciones concernientes al comercio exterior, entre otras cuestiones.

En el plano fiscal la reducción del déficit se volvió uno de los pilares fundamentales del plan económico de Cambiemos, porque según el Ministro de Hacienda y Finanzas Nicolás Dujovne “Al bajar el déficit estoy creando las condiciones para que la economía crezca más”, y desde su visión “La baja en la inflación y la reducción del déficit fiscal son expansivas para la economía” (Lukin, 2017). En este sentido, el plan económico del gobierno intentaba focalizarse en la reducción del déficit fiscal mediante el ajuste del gasto público, y mientras este perdurara, cambiar la forma de su financiamiento, ya que durante el gobierno anterior este fue financiado por emisión monetaria y desde la asunción de Cambiemos los pasivos al Tesoro provenientes del BCRA fueron reduciéndose paulatinamente y reemplazados por toma de deuda pública. A continuación se mencionan las principales reformas impositivas llevadas a cabo desde la asunción y el impacto que han tenido en la estructura tributaria, así como también se analiza la composición que adquiere el gasto público de acuerdo a su finalidad o función.

Principales reformas impositivas

– Reducción de derechos de exportación

Una de las primeras medidas de gobierno anunciadas mediante el Decreto 133/2015 del Ministerio de Agroindustria a una semana de asunción del gobierno fue de la eliminación total de los derechos de exportación al maíz, trigo, carne y productos regionales. También se dispuso la reducción de la alícuota a la exportación de soja de forma progresiva, reduciéndose 5 p.p. por año, quedando vigente para 2016 una alícuota del 30%.

Dos meses más tarde, a través del Decreto presidencial 349/2016 se avanzó en el mismo sentido con las exportaciones mineras, derogándose toda alícuota vigente y eliminando totalmente los derechos por exportación para tales productos.

– Eliminación progresiva de Bienes Personales

Mediante la Ley N° 27.260 denominada de “Reparación histórica de Jubilados y Pensionados y Sinceramiento Fiscal” se introdujo conjuntamente con el blanqueo de capitales la eliminación del Impuesto a los Bienes Personales para los “contribuyentes cumplidores”, es decir a aquellos que habían cumplido con sus obligaciones fiscales en los dos ejercicios inmediatamente anteriores. Además se establecieron modificaciones al régimen general de dicho impuesto, en donde, por un lado se aumentaron los mínimos no imponibles pasando de \$305.000 en 2015 a \$800.000, 950.000, y 1.050.000 para los años 2016, 2017 y 2018 respectivamente y; por otra parte, se propuso una reducción progresiva de las alícuotas estableciendo 0,75%, 0,50% y 0,25% también para los años 2016, 2017 y 2018 respectivamente.

– Ganancia mínima presunta

En la misma Ley de “Reparación Histórica” también se dispuso la eliminación del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta para los ejercicios iniciados luego del 1° de enero de 2019.

– Contribuciones Patronales

Con la Ley 27.430 se sancionó una reducción gradual de las Contribuciones Patronales estableciéndose mínimos no imponibles a la remuneración bruta exentos de tributación por montos de \$2.400, \$4.800, \$7.020, \$9.600 y \$12.000 para los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 respectivamente.

– Impuesto a las Ganancias

También con la reforma tributaria materializada en la Ley 27.430 se estableció una disminución en la alícuota del impuesto a las ganancias de las sociedades desde el 35% al 30% para los ejercicios iniciados entre el 01/01/2018 y el 31/12/2019. También se estableció una reducción al 25%, para los que inicien a partir del 01/01/2019. Por otra parte, también se incorporaron gravámenes a los dividendos que anteriormente no existían por el 7% y del 13% para cada uno de los períodos mencionados.

Análisis de la estructura tributaria y composición del gasto

Estas reformas en conjunto con la dinámica de la actividad macroeconómica dieron lugar a menor participación de la recaudación en términos de PBI y a una composición tributaria más regresiva de la heredada a finales de 2015.

Tabla 12: Recursos Tributarios Nacionales y relación con PBI (en pesos corrientes)

Concepto/Año	2015	2016	2017
PBI a precios corrientes	5.954.510.895,69	8.188.748.798,66	11.533.612.869,25
Recursos Tributarios	1.537.948.361,46	2.070.153.748,82	2.578.609.157,84
RRTT/PBI	25,83%	25,28%	22,36%

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda y Finanzas e Indec

Como se observa en la Tabla 12, en los primeros dos años de gestión la recaudación nacional en términos de PBI cayó en 3,5 p.p. con respecto a 2015. En 2016 la participación se mantuvo relativamente constante ya que a pesar de la caída de la recaudación en términos reales (nominalmente incrementó 35% pero la inflación fue de 41,4 según IPC-BA) la caída del PBI durante ese año hizo que en términos relativos la participación tributaria se mantuviera constante. En 2017 la recaudación creció a la par de la inflación

(25%) pero el crecimiento de la actividad económica hizo que la participación se redujera sensiblemente, lo que refleja una menor presión impositiva por parte del Estado.

Tabla 13: Composición de la estructura tributaria Nacional

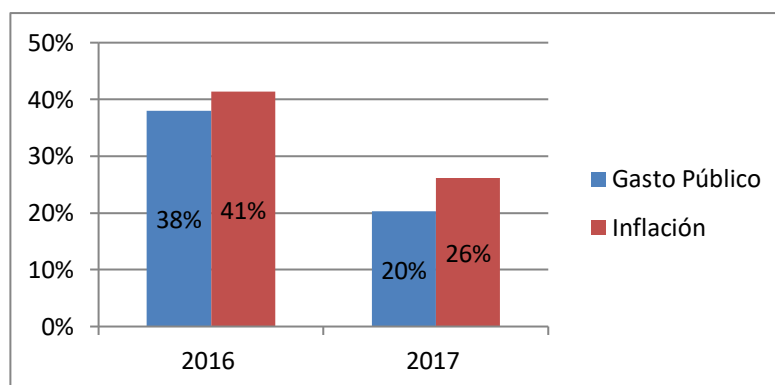
Tributo/ Período	2015	2016	2017
IVA	28,51%	28,46%	30,48%
Ganancias	24,80%	20,91%	21,52%
Bienes Personales	1,18%	0,94%	0,86%
Monotributo	0,37%	0,33%	0,41%
Seguridad Social	35,40%	34,97%	36,71%
Derechos a la Exportación	4,94%	3,45%	2,56%
Otros	4,79%	10,93%	7,46%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Hacienda y Finanzas

Aunque si bien es cierto que la presión impositiva se redujo sensiblemente, esta fue selectiva y altamente regresiva, dado que los tributos considerados más progresivos fueron reducidos cuantiosamente y lo contrario sucedió con los más regresivos, como es el caso del IVA. En el año 2015, el IVA representaba el 28,5% del total recaudado, pero transcurridos dos años incrementó 2 p.p. alcanzando el 30,5%. El sentido opuesto fue lo que sucedió con los impuestos que gravan a los sectores más concentrados de la economía y de mayores ingresos como son el Impuesto a las Ganancias (I.G.), los Bienes Personales (BP) y los Derechos de Exportación. En el caso de I.G. puede observarse en la Tabla 13 que su peso específico en el total recaudado se redujo en más de 3 p.p., pasando del 24,8% en 2015 a representar el 21,5% en 2017. Por su parte, la eliminación y reducción de las retenciones a la exportación significó una pérdida sustancial de recursos para el Tesoro, ya que el total recaudado por dicho concepto en 2017 fue de \$9.800 millones inferior a 2015 en términos nominales. Esto dio lugar a una menor participación en la estructura impositiva representando apenas el 2,5% en 2017 cuando para el año 2015 alcanzaba el 5%. Lo mismo puede observarse en la categoría de Bienes personales, en donde se puede ver la caída en la participación de 1,20% a 0,85% como producto de las exenciones y reducciones de las alícuotas descritas anteriormente.

Por el lado del gasto público nacional, es posible observar que en términos reales ha disminuido con respecto a 2015 dado que la variación porcentual del mismo fue menor a la inflación en cada uno de los años dando lugar a una menor participación en términos de PBI, ya que para el año 2015 el gasto público nacional representaba el 26% del PBI y para el año 2017 alcanzaba al 22,2%. Sin embargo, cuando se analiza la composición del gasto por finalidad y función es posible advertir que no todas las partidas han disminuido. Los Servicios Sociales en el año 2016 sufrieron una fuerte contracción en términos reales y también relativos ya que pasaron a representar del 63,45% del gasto total al 56,12%, pero en el año 2017 crecieron por encima de la inflación y recuperaron gran parte de su participación relativa alcanzado el 62%. En donde se observa la gran reducción es en el rubro Servicios Económicos ya que para 2017 había perdido 5 p.p. en la participación relativa con respecto a 2015, desde un total de 18% hasta alcanzar el 13%. Esta caída se explica esencialmente por la reducción de los subsidios a la energía y al transporte público.

Gráfico 56: Crecimiento del Gasto Público Nacional vs Inflación. Años 2016 y 2017.

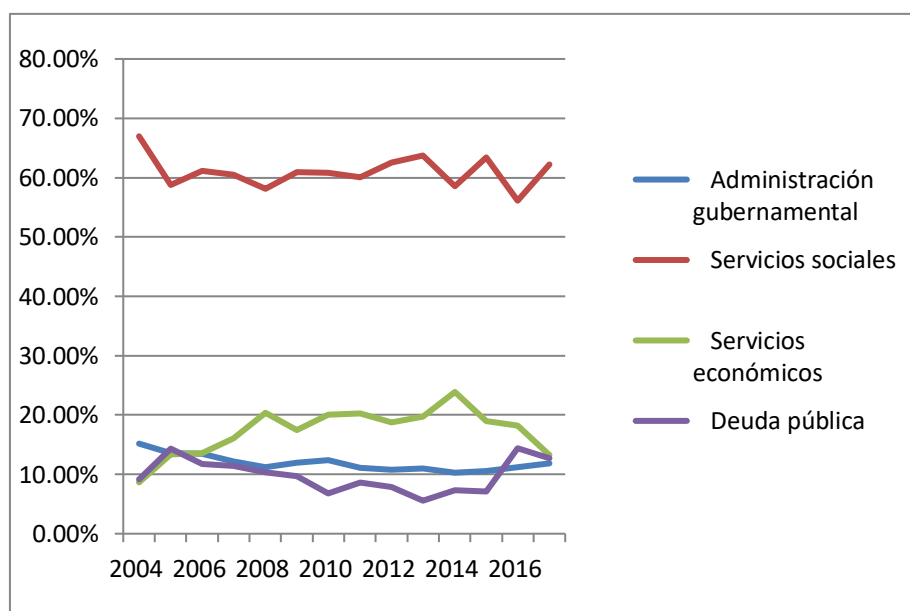


Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda y Finanzas y Dirección General de Estadística y Censo de la Ciudad de Bs.As.

Sin embargo, los esfuerzos realizados por la mayoría de los hogares soportando mayores erogaciones destinadas al pago de servicios públicos debido a la reducción de subsidios junto con el aumento de las tarifas de los mismos, fue más que compensada por el

crecimiento de los fondos destinados a deuda pública, ya que para 2017 la partida de servicios de deuda triplicaba a la de 2015 y alcanzaba los \$325.000 millones. Así, tal como se observa en el Gráfico 57, los fondos destinados a la deuda pública pasaron de representar el 7,10% del gasto total en 2015 a más del 12% en 2017. Esta dinámica en donde los servicios de deuda parecen crecer sistemáticamente se vuelve a repetir en 2018 ya que según los datos publicados por el Ministerio de Hacienda y Finanzas, el acumulado a julio de 2018 refleja un incremento del 60,9% con respecto al mismo período del año anterior y de acuerdo al Proyecto de Ley de Presupuesto para el año 2019, el porcentaje de los montos destinados a la deuda pública alcanzaría el 15% del total presupuestado, más del doble de lo que representaba en 2015 en términos relativos.

Gráfico 57: Evolución del gasto de la Administración Nacional por finalidad y función (2004-2007).

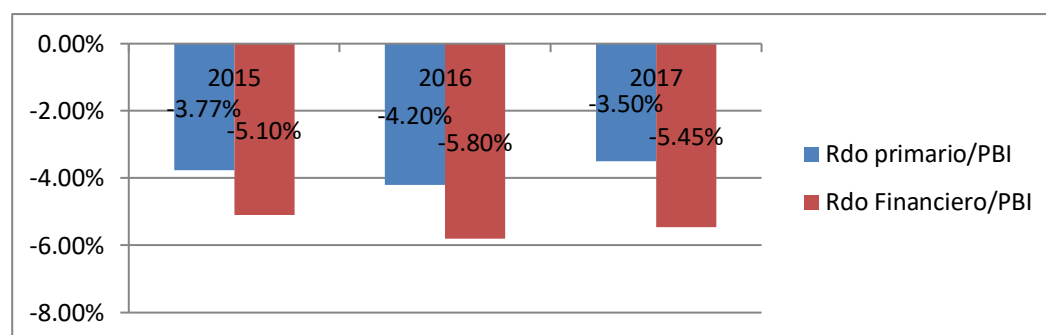


Fuente: Ministerio de Hacienda y Finanzas.

El resultado en términos fiscales de la gestión Cambiemos que surge de la conjunción de las reformas impositivas, la reducción y el redireccionamiento del gasto, más la forma de financiamiento del déficit a través de deuda pública es que tanto en 2016 como

en 2017 el déficit fiscal resultó más abultado que en 2015 (que fue el peor año del régimen post convertibilidad). Esto refleja que el ajuste en el gasto público, especialmente en el rubro servicios económicos, fue más que compensado por la pérdida de recaudación debido a eliminación o reducción de tributos y por el incremento de la partida de gastos destinado al pago de intereses de deuda. Tal como se observa en el Gráfico 58, el resultado financiero para el año 2015 fue de 5,10% del PBI, pero el pago de servicios de deuda solo aportaba 1,33% a dicho valor, mientras que para el 2017 el resultado financiero alcanzaba el 5,45% del PBI, pero la partida destinada al pago de la deuda explicaba el 2% del mismo.

Gráfico 58: Resultado fiscal primario y financiero. Período 2015-2017.¹⁵



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Hacienda y Finanzas

Como se mencionó anteriormente, el incremento de la partida de pago por servicios de deuda se corresponde con la decisión del gobierno de reemplazar el financiamiento del déficit fiscal mediante los adelantos transitorios del BCRA y el giro de utilidades por la toma de nueva deuda pública. Los adelantos al Tesoro empezaron a crecer fuertemente a partir de 2011 cuando el déficit fiscal comenzó a profundizarse y luego de que fuera

¹⁵ Los datos utilizados corresponden a la nueva metodología utilizada por el gobierno y solo se publicaron los datos desde 2015 en adelante y por ende no es posible comparar con períodos anteriores. Cabe mencionar que dicha metodología fue modificada en ambas oportunidades. Primero, el ex Ministro Prat Gay excluyó de los recursos las utilidades del BCRA y del FGS, dando lugar a una sobrestimación del déficit. Luego, el Ministro Dujovne volvió a introducir modificaciones, en donde se dispuso contabilizar nuevamente las ganancias del FGS del ANSES, pero siempre y cuando estas proviniesen de ganancias obtenidas por activos privados y no por títulos públicos. Esta metodología no respeta los estándares internacionales que sugieren contabilizar dentro de los ingresos tanto a las ganancias del BCRA como del FGS.

aprobada la reforma de la Carta Orgánica del BCRA (Ley N° 26.739, 2012) que amplió el límite máximo que la entidad podía girar al Tesoro, hasta alcanzar el máximo en términos de PBI en el año 2015. Desde entonces, con el cambio de gobierno se optó por cambiar la forma de financiamiento y tal como se observa en el Gráfico 59 los adelantos y transferencias comenzaron a reducirse.

Gráfico 59: Transferencias al Tesoro Nacional y uso de reservas (2004-2018).



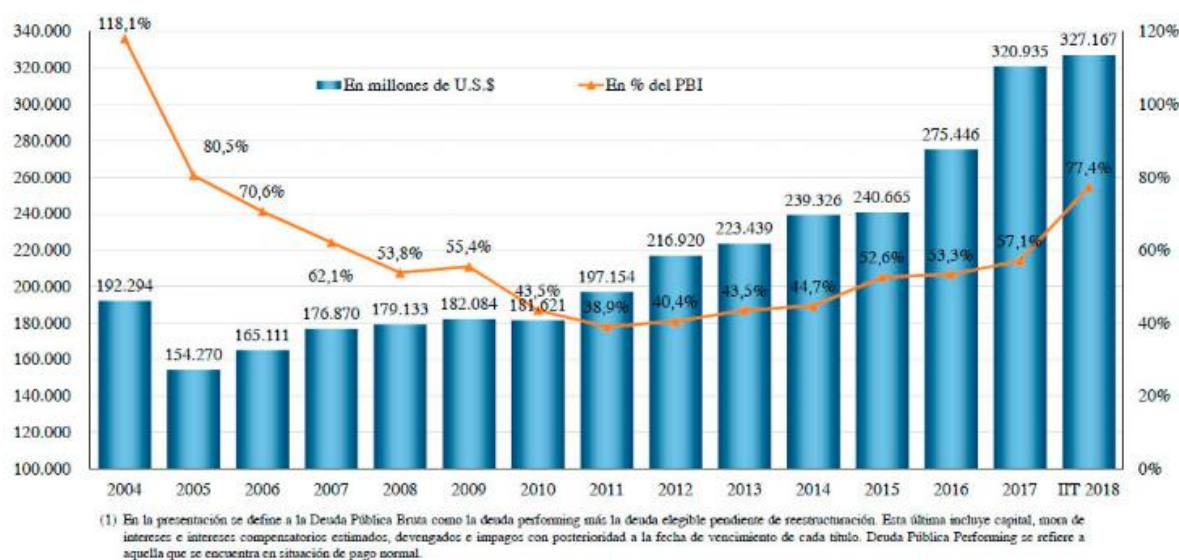
Fuente: BCRA (2017). Informe de Política Monetaria. Octubre de 2017.

El argumento para el cambio en la forma de financiamiento era que la emisión monetaria necesaria para financiar el déficit redundaba en las elevadas tasas de inflación, y por ello se hacía necesario reducir paulatinamente los adelantos y giros al Tesoro. La contrapartida de esta decisión fue el incremento de la deuda pública, tanto en términos absolutos como en relación al PBI. Pero dado que el gobierno había optado por la implementación de un régimen de metas de inflación, la emisión de dinero generada por la compra de reservas al Tesoro debió ser esterilizada mediante las Letras del Banco Central, que como se vió en el análisis de la forma institucional moneda y sistema financiero, redundó en un incremento exponencial de los pasivos remunerados del BCRA (LEBACs), que sumado a la desregulación del sistema financiero provocó la volatilidad en el tipo de cambio y el posterior impacto inflacionario.

En este sentido, desde diciembre de 2015 hasta el segundo trimestre de 2018 la deuda pública se incrementó en U\$S86.503 millones, es decir un 36% en términos

absolutos. Pero si se considera la relación con respecto al PBI, en el mismo período el ratio pasó de representar el 52,6% al 77,4%. Sin embargo, las proyecciones para finales de 2018 advierten que el guarismo continuará creciendo. En el Grafico 60, se advierte un cambio de tendencia entre los dos regímenes de acumulación, ya que durante la post convertibilidad se llevó a cabo una política de desendeudamiento relativo, que desde el inicio de la gestión Cambiemos adquirió una dirección en sentido opuesto.

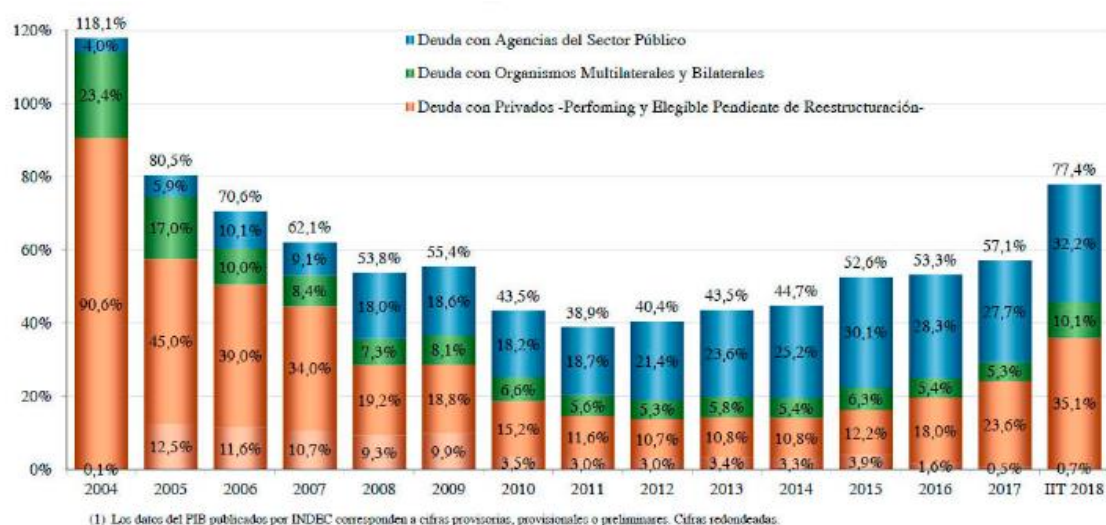
Gráfico 60: Evolución de la deuda pública Bruta (2004-2018)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Finanzas. Recuperado de:
<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

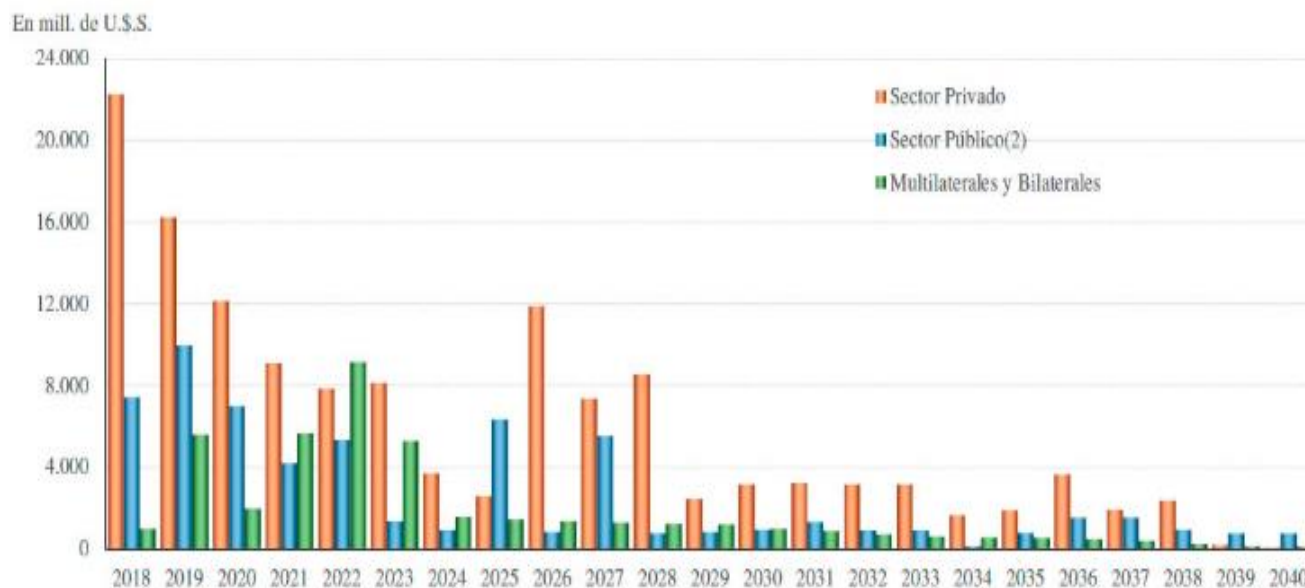
También es posible observar que la composición de la deuda según tipo de acreedor ha cambiado. Hacia 2015 la mayor parte de la misma era contraída con agencias del sector público y apenas el 12% se correspondía con acreedores privados. En cambio, para el segundo trimestre de 2018, este último ratio ya representaba el 35% del PBI (Ver Gráfico 61), lo cual en caso de problemas de solvencia en el futuro próximo generaría mayores dificultades para su renovación. Sobre todo considerando que los perfiles de deuda con el sector privado están concentrados a corto plazo tal como se observa en el Gráfico 62.

Gráfico 61: Deuda Pública Bruta por acreedor en porcentaje del PBI (2004-2018)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Finanzas. Recuperado de:
<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

Gráfico 62: Perfil de vencimiento de capital en poder del sector privado por moneda.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Finanzas. Recuperado de:
<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

En conclusión, en lo que concierne a la forma institucional Estado es posible afirmar que la composición del gabinete de gobierno está estrechamente vinculada a las políticas llevadas a cabo en materia recaudatoria y de asignación de gastos. Desde 2015, luego de las reformas en materia tributaria puestas en práctica se ha producido una transición hacia una estructura impositiva aún más regresiva que la heredada en 2015. Los impuestos considerados más progresivos han perdido participación relativa en el total de los ingresos tributarios, dando lugar a una distribución del ingreso más desigual ya que los sectores de altos ingresos y los sectores concentrados del capital son los principales beneficiarios de la eliminación o reducción de las retenciones, el descenso en la recaudación por I.G., la merma en Bienes Personales y la reducción de las Contribuciones Patronales.

A su vez, cuando se observan las cuentas fiscales desde el lado del gasto se advierte que también la nueva asignación del mismo contribuye a una redistribución más regresiva de los ingresos, ya que los recortes se explican mayoritariamente por las reducciones en el rubro servicios económicos a través de los ajustes en los subsidios a la energía y al transporte, que en conjunto con el incremento de las tarifas generan que la parte del ingreso disponible destinada al pago de los servicios públicos sea cada vez mayor, sobre todo en los hogares de menores ingresos. Sumado a esto, se agrega la reducción en términos reales que sufrieron los fondos destinados a Servicios Sociales, ya que para el 2015 estos representaban el 16,5% del PBI mientras que en 2017 apenas alcanza el 14%. En definitiva, en el transcurso de la emergencia del nuevo régimen de acumulación, no solo los salarios directos se vieron deteriorados tal como vimos en el análisis de la relación salarial, sino que también los ingresos indirectos sufrieron mermas importantes.

Tabla 14: Gasto en Servicios Sociales, PBI, y Servicios Sociales como porcentaje de PBI (2015-2017)

Concepto/Rubro	2015	2016	2017
Servicios Sociales	\$980.003.617	\$1.195.946.999	\$1.595.942.600
PBI	\$5.954.510.896	\$8.188.748.799	\$11.533.612.869
Servicios Sociales/PBI	16,46%	14,60%	13,84%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Finanzas e Indec.

Asimismo, es posible advertir que el fuerte proceso de endeudamiento reciente insertó al país en el sistema financiero internacional como un deudor de peso, ya que Argentina ha sido el país emergente que más deuda adquirió desde diciembre de 2015 hasta el primer semestre de 2018 (Bueno, 2018), pero lo ha hecho de una forma subordinada al capital financiero internacional, ya que el margen de autonomía en lo referente a las políticas públicas se vuelve cada vez más estrecho debido. Dado que el régimen de acumulación vigente se ha basado en el endeudamiento externo, la política presupuestaria debe definir como prioridad el cumplimiento de los compromisos de deuda, que han sido crecientes año tras año, en detrimento de las restantes partidas del gasto.

El régimen de acumulación en formación, ha cristalizado en la forma que está adquiriendo el Estado una serie de compromisos institucionalizados en favor de los sectores concentrados del capital, en particular de los vinculados a la explotación agropecuaria, a los sectores energéticos y a las finanzas, que son coincidentes con la procedencia de los funcionarios de gobierno, que como se mencionó arriba, casi el 40% de los de mayor jerarquía provienen directamente de compañías vinculadas a esos sectores.

8. CONCLUSIÓN

El análisis de la forma institucional régimen monetario y sistema financiero, de la relación salarial y de la forma del Estado, desde diciembre de 2015 hasta julio de 2018, permite confirmar que desde la asunción del gobierno de Cambiemos, en la macroeconomía argentina se experimentó una ruptura en el modo de regulación con relación al del régimen de la post Convertibilidad.

Este quiebre en la regulación, en primer lugar, es posible observarlo en el cambio de las jerarquías de las formas institucionales, en donde la moneda y el sistema financiero pasaron a ocupar el lugar jerárquico de toda la configuración institucional. Del mismo modo, la relación salarial, que había recobrado relativa importancia luego del régimen de la Convertibilidad, nuevamente adquirió un lugar subordinado, en donde, desde inicio de gestión fue la variable de ajuste del sistema. Por su parte, el Estado, que fue la institución jerárquica durante el régimen de acumulación anterior, gradualmente fue perdiendo peso relativo en la economía, pero además, ocupando un rol subordinado a las finanzas internacionales como producto del endeudamiento externo.

En lo que respecta a la moneda y al sistema financiero, las reformas llevadas a cabo dieron lugar a características propias de un RAF. Por un lado, el mercado de cambios fue totalmente liberalizado, los volúmenes de divisas operados marcaron récords históricos tanto en 2016 como en 2017, y el tipo de cambio experimentó una volatilidad muy superior a la del período 2003-2015. Esto último, se asemeja a la caracterización que realizan Eatwell y Taylor (2006) cuando analizan el mercado de divisas durante la liberalización de las finanzas luego de la caída de los acuerdos de Bretton Woods, en donde afirman que durante el fordismo el riesgo de cambio era soportado por el Estado mientras que durante la financiarización fue trasladado al sector privado, dando lugar a mayores operaciones de compra-venta de divisas para obtener ganancias por cotización o, al menos, para cubrirse de las oscilaciones del valor de la moneda.

En cuanto al mercado financiero, la desregulación de la cuenta capital y la implementación de un régimen de metas de inflación, como vimos en la Sección 7.1.1,

permitió que en la economía argentina se diera un proceso similar al descripto para países de la región, que según describen Kaltenbrunner y Paineira (2018) adquiere una lógica de financiarización subordinada. Esta financiarización es subordinada porque depende del ingreso de divisas, ya sea mediante flujos financieros o mediante superávit de cuenta corriente (en Argentina fue mediante flujos financieros) que permiten acumular reservas durante un tiempo pero que a su vez incrementan el stock de pasivos de corto plazo del BCRA, que en el caso local, se manifestó con el creciente stock de LEBACs que tuvo lugar desde diciembre de 2015 hasta junio de 2018.

De esta forma, estas Letras de corto plazo sirvieron para engrosar los activos de los bancos locales permitiendo que se utilicen de respaldo para la emisión de obligaciones negociables y así utilizar los fondos obtenidos para incrementar el crédito doméstico. Sin embargo, el carácter de corto plazo tanto de los activos como de los pasivos, si bien permitió estimular el crédito, necesariamente tuvo que ser direccionado al consumo y no a la producción que demanda plazos de financiamiento más largos.

El auge de las cotizaciones bursátiles fue otra característica observada durante fines de 2016 y 2017 que también coincide con los procesos de capitalización accionaria observadas en los RAFs. En Argentina, la capitalización accionaria pasó de representar el 11,5% del PBI a finales de 2015 hasta alcanzar el 19,5% a finales de 2017, dando lugar a grandes ganancias de capital para los propietarios de acciones.

La relación salarial también manifestó grandes cambios con respecto al período post neoliberal. Como describimos en la Sección 7.1.2, esta ruptura se puede conceptualizar como una transición desde una relación salarial que adquirió características semejables a lo que desde la TR se denomina una relación salarial monopólica, hacia una relación salarial asimilable a una forma competitiva.

La implicancia de esta transición fue el paulatino debilitamiento de los sectores del trabajo con respecto al capital, que trajo como consecuencias el deterioro de los salarios reales, aumento del desempleo y una participación del salario en el ingreso de la economía cada vez menor. Sin embargo, el deterioro de los salarios fue compensado relativamente con el crédito destinado a las familias, reflejado en un endeudamiento mayor de los

hogares, tanto con respecto a la masa salarial como en términos de PBI. Esto permitió que los niveles de consumo privado crecieran en términos agregados desde el segundo trimestre de 2017 hasta el segundo trimestre de 2018, que coincidentemente fue el período en que el crédito adquirió mayor dinamismo.

Por su parte, el análisis de la Sección 7.1.3 permite concluir que el Estado también adquirió características propias del RAF. Se pudo demostrar que las principales manifestaciones que enumera Boyer (2014) para la forma institucional Estado estuvieron presentes durante el período analizado de la gestión del gobierno de Cambiemos. Entre ellas se encontró: un fuerte incremento de la deuda pública; un gasto público cada vez más sensible a la tasa de interés, dado que un aumento de esta implica mayores erogaciones en concepto de servicios de deuda restringiendo al resto de las partidas presupuestarias; menor crecimiento de la base imponible por menor ritmo de crecimiento de la economía y, por último; una estructura tributaria y una composición del gasto cada vez más regresiva, en favor de los sectores de ingresos más concentrados.

También es posible afirmar, al igual que explica Boyer (2014) para el RAF, que estas medidas llevadas a cabo fueron posibles debido a la creciente influencia del poder económico en el poder político, que en Argentina quedó evidenciado con el ascenso de los gerentes de empresas privadas a los lugares más altos de la función pública, los cuales en gran medida provenían del sector financiero internacional.

Por último, es necesario destacar que el creciente endeudamiento que se contrajo desde el Estado, permitió flujos de divisas positivos al país, que como se explicó anteriormente, dieron lugar al proceso de financiarización subordinada. Sin este canal de ingreso de divisas no hubiese sido posible esta financiarización, o al menos en esta forma, ya que la cuenta corriente fue deficitaria en todo el período.

En conclusión, los resultados de esta investigación permiten afirmar que el cambio en el modo de regulación implementado a partir de diciembre de 2015 en la economía argentina, adquiere las características propias que la literatura especializada describe para el modo de regulación de los RAFs.

Asimismo, si bien es posible observar que las tendencias de las principales variables económicas mostraron una evolución en consonancia con un RAF, debido al escaso tiempo transcurrido desde el cambio en el modo de regulación, no es posible afirmar que en Argentina estamos en presencia de un RAF completamente consolidado. Pero sí se puede decir que, al menos, se evidencia una tendencia hacia este.

Por otra parte, en consonancia con el carácter exploratorio de esta investigación acerca de las características del régimen de acumulación que se intenta consolidar, uno de los propósitos es dejar planteados los siguientes interrogantes para futuras investigaciones que a continuación se detallan:

- ¿La experiencia atravesada por la economía argentina desde diciembre de 2015 hasta julio de 2018 sentó las bases para la consolidación de un Régimen de Acumulación Financiarizado o es una experiencia que refleja una financiarización frustrada?
- Teniendo en cuenta lo descripto anteriormente en donde la incipiente financiarización que tuvo lugar en la Argentina presentó un carácter subordinado atada al endeudamiento externo, y que a la fecha de entrega de la presente tesis el crédito al país ha sido restringido, ¿el excesivo endeudamiento externo marcará un límite al proceso de financiarización o el régimen podrá consolidarse a pesar de ello?

9. BIBLIOGRAFÍA

- Agis, E., Cañete, C. y Panigo, D. (2013). *Empleo, desempleo y políticas de empleo. El impacto de la asignación universal por hijo en la Argentina. Presentación formal de los resultados anticipados en 2010*. Publicación trimestral del CEIL-CONICET, No. 15.
- Aglietta, M. (1976). *Regulación y Crisis del capitalismo*. (6ª Ed). México, D.F.: Siglo veintiuno editores.
- Aglietta, M. (2001). El capitalismo en el cambio de siglo: la teoría de la regulación y el desafío del cambio social. *New left review*, 7, 16-70.
- Amico, F. (2015). *Los salarios reales en el largo plazo: surgimiento de un nuevo piso estructural de las remuneraciones en Argentina*. (Documento de Trabajo No. 67). Buenos Aires: Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina.
- André, C (2002). Estado de bienestar y compromisos institucionalizados: desde los orígenes a la crisis contemporánea. En R. Boyer e Y. Saillard (Eds). *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. (pp. 139-146). Buenos Aires: Oficina de Publicaciones Universidad de Buenos Aires.
- Arestis, P. y Sawyer, M. (2003). *Inflation Targeting: A Critical Appraisal* (Documento de trabajo No. 388). Nueva York: The Levy Economic Institute.
- Arrighi, G. (1999). *El largo siglo XX. Dinero y poder en los orígenes de nuestra época*. Madrid: Akal.
- Arrighi, G. (2007). *Adam Smith en Pekín. Orígenes y fundamentos del siglo XXI*. Madrid: Akal.
- Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública, (2018). *Informe del Proyecto de Ley de Presupuesto de la Administración Pública Nacional 2019*.
- Banco Central de la República Argentina (2015). *Informe de Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016*. Buenos Aires.

- Banco Central de la República Argentina (2015). *Discurso de inicio y lineamientos de gestión, Federico Sturzenegger*. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina (2016). *Objetivos y planes respecto al desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2017*. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina (2017). *Informe de política monetaria. Octubre de 2017*. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina (2018). *Información de entidades financieras. Febrero de 2018*. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina (2018). *Informe de Estabilidad Financiera. Primer Semestre de 2018*. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina (2018). *Informe sobre Bancos. Junio de 2018*. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina (2018). *Evolución del mercado de cambios y balance cambiario. Junio 2018*. Buenos Aires.
- Banco Mundial (2011). *La cobertura de los sistemas previsionales en América Latina: conceptos e indicadores*. Serie de Documentos de Trabajo sobre Políticas Sociales, No. 7.
- Basualdo, E. (2001). *Sistema político y modelo de acumulación en la Argentina. Notas sobre el transformismo argentino durante la valorización financiera (1976-2001)*. Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes.
- Basualdo, E. y Bona, L. (2017). La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001. En E., Basualdo (Ed.). *Endeudar y fugar: Un análisis de la historia económica argentina de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores Argentina.
- Becker, et al. (2010) Peripheral financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. *Competition and change*, 14(3-4), 225-247. Doi: 0.1179/102452910X12837703615337
- Blinder, A. (1999). *Central Banking in theory and practice*. London: MIT Press Cambridge.
- Boyer, R. (1990). *The Regulation School. A Critical Introduction*. Oxford: Columbia University Press.

- Boyer, R. (1996). Los orígenes de la teoría de la regulación. En R. Boyer e Y. Saillard (Eds). *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. (pp. 17-26). Buenos Aires: Oficina de Publicaciones Universidad de Buenos Aires.
- Boyer, R. (2000). Is a financial-led growth regime a alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and society*, 29(1), 111-145.
- Boyer, R (2009). Feu le régime d'accumulation tiré par la finance: La crise des subprimes en perspective historique. *Revue de la régulation*, 5. Recuperado de: <https://journals.openedition.org/regulation/7367>
- Boyer, R. (2014) *Los Mundos de la desigualdad. Un análisis a partir de la teoría de la regulación y una respuesta a Thomas Piketty*. Buenos Aires: Editorial Octubre.
- Boyer, R y Petit, P, (1988). The Cumulative Growth Model Revisited. *Political economy Studies in the Surplus Approach*, 4(1), 23-43.
- Boyer, R. y Saillard, Y. (1996). *La teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. Buenos Aires: Oficina de Publicaciones de la Universidad de Buenos Aires.
- Brunhoff, S. de. (2001). La inestabilidad monetaria internacional. En F. Chesnais (Ed.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos* (pp. 45-72). Buenos Aires: Editorial Losada.
- Canelo, P. y Castellani, A. (2017). *Perfil sociológico de los miembros del gabinete inicial del presidente Mauricio Macri*. Informe de Investigación N° 1. Observatorio de las Elites Argentinas. IDAES. UNSAM.
- Cea D'ancona, M. (1999). Metodología cuantitativa: Estrategias y técnicas de investigación social. Madrid: Síntesis.
- Centro de Economía Política Argentina (2018). *El poder adquisitivo de las Jubilaciones, la Asignación Universal por Hijo y el Salario Mínimo. Un análisis de la nueva fórmula de movilidad para el año 2018*. Buenos Aires.
- Chesnais, F. (Ed.). (2001). *La mundialización Financiera*. Buenos Aires: Editorial Losada.
- Chesnais, F. (2003). La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes. (pp. 37-72). *Revista de Economía Crítica*, 1, 37-72.

- Cibilibis, A. y Lo Vuolo, R. (2004). *Régimen de Metas de inflación: ¿El nuevo consenso ortodoxo en política monetaria?* Centro interdisciplinario para el estudio de políticas públicas, N°41.
- Clio, J (1996). Regulación e historia: te amo, yo tampoco. En R. Boyer e Y. Saillard (Eds). *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. (pp. 45-53). Buenos Aires: Oficina de Publicaciones Universidad de Buenos Aires.
- De Angelis, I., Calvento, M., Roark, M. (2013). ¿Hacia un nuevo modelo de desarrollo? Desde la teoría de la regulación. Argentina 2003-2010. *Revista Problemas del Desarrollo*, 173 (44), 31-56.
- De Bernis, G. (1988). *El capitalismo contemporáneo. Regulación y crisis*. México, D.F: Editorial Nuestro Tiempo.
- Duménil, G. y Lévy, D. (2011). *The crisis of neoliberalism*. Cambridge: Harvard University Press.
- Eatwell, J., Taylor, L. (2006). *Finanzas globales en riesgo: Un análisis a favor de la regulación internacional*. Buenos Aires. Siglo XXI Editores Argentina.
- Epstein, G. (Ed.). (2005). *Financialization and the World Economy*. MA, USA: Edward Elgar.
- Farnetti, R. (2001). El papel de los fondos de pensión y de inversión anglosajones, en el auge de las finanzas globalizadas. (pp. 207-236). En F. Chesnais (Ed.) *La mundialización financiera*. Buenos Aires: Editorial Losada. p. 214.
- Glyn, A., Hughes, A., Lipietz, A., Singh, A. (1988). *The rise and the fall of the Golden age*. (Documentos de Trabajo No. 43). Cambridge: World Institute for Development Economics Research.
- Guillén Romo, H. (1988). Prefacio. En G. D. De Bernis, *El capitalismo contemporáneo. Regulación y Crisis*. (pp. 9-12). México, D.F: Editorial Nuestro Tiempo.
- Guttman, R. (1996). Moneda y crédito en la teoría de la regulación. En R. Boyer e Y. Saillard (Eds). *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. (pp. 77-86). Buenos Aires: Oficina de Publicaciones Universidad de Buenos Aires.
- Guttman, R. (2001). Las mutaciones del capital financiero. En F. Chesnais (Ed.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos* (pp. 73-113). Buenos Aires: Editorial Losada.

- Harvey, D. (2007). *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid: Akal.
- Hollard, M. (1996). Las formas de la competencia. En R. Boyer e Y. Saillard (Eds). *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. (pp. 155-162). Buenos Aires: Oficina de Publicaciones Universidad de Buenos Aires.
- Instituto Argentino del Mercado de Capitales, (2017). *Informe anual. Año 2017*. Recuperado de: https://iamcmediamanager.prod.ingeccloud.com/MediaFiles/IAMC/2018/2_20/0/11/41/731463.pdf
- Kaltenbrunner, A.y Paineira, J. P. (2018). Financierización en América Latina: implicancias de la integración financiera subordinada. (pp. 33-61). En M. Abeles, E. Pérez Caldentey y S.Valdecantos (Eds.). *Estudios sobre financierización en América Latina*, Libros de la CEPAL, N° 152. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3 (2), 173–208.
- Lapavistas, C. (2009). Capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera. En C. Lapavistas y C. Morera (coords.), *La crisis de la financiarización* (pp. 33-90). México: UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Leroy, C. (1996). Los salarios en el largo plazo. En R. Boyer e Y. Saillard (Eds). *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*. (pp. 107-118). Buenos Aires: Oficina de Publicaciones Universidad de Buenos Aires.
- Manzanelli, P., Gozález, M., Basualdo, E. (2017). La primera etapa del gobierno de Cambiemos. El endeudamiento externo, la fuga de capitales y la crisis económica actual. (pp. 179-201). En E., Basualdo (Ed.). *Endeudar y fugar: Un análisis de la historia económica argentina de Martínez de Hoz a Macri*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Siglo XXI Editores Argentina.
- Miotti, L.E (2018) ¿Existe un Régimen de Acumulación Financiarizado en América Latina? Un análisis desde la escuela de la regulación. (pp. 69-93). En M. Abeles, E. Pérez Caldentey y S.Valdecantos (Eds.). *Estudios sobre financierización en*

- América Latina*, Libros de la CEPAL, N° 152. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Modenesi, A. y de Araújo, E. (2013). Estabilidad de precios bajo metas de inflación en Brasil: análisis empírico del mecanismo de transmisión de la política monetaria con base en un modelo VAR, 2000-2008. *Investigación Económica*, 72(283), pp. 99-103.
- Natanson, J. (2017). *¿Por qué? La rápida agonía de la Argentina kirchnerista y la brutal eficacia de una nueva derecha*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.
- Neffa, J.C. (1998). *Modos de regulación, regímenes de acumulación y sus crisis en Argentina (1880-1996). Una contribución a su estudio desde la Teoría de la Regulación*. Buenos Aires: Editorial Universitaria de Buenos Aires.
- Neffa, J.C. (2004). La forma institucional relación salarial y su evolución en Argentina desde una perspectiva de largo plazo. En R. Boyer y J.C. Neffa (coords). *La economía argentina y sus crisis (1976-2001): visiones institucionalistas y regulaconistas*. (pp.106-173). Buenos Aires: CEIL-PIETTE, Miño Dávila Editores.
- Neffa, J.C. (2012). La evolución de la relación salarial durante la post convertibilidad. *Les capitalismes de Amérique latine. De l'économie au politique*, 11.
- Neffa, J.C., y Panigo, D. (2014). Prefacio. En R. Boyer , *Los mundos de la desigualdad. Un análisis a partir de la teoría de la regulación y una respuesta a Thomas Piketty*.(pp. 7-21). Buenos Aires: Editorial Octubre.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2000). Labour Force Statistics 2000. París: Publicación de la OCDE. Recuperado de <https://doi.org/10.1787/lfs-2000-en-fr>.
- Orhangazi, O. (2008). *Financialization and the US economy*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing.
- Piketty, T. (2014) *El capital en el siglo XXI*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Pinto, A. (1976). Notas sobre estilos de desarrollo en America Latina. *Revista de la CEPAL*, 96, 73-93.

- Plihon, D. (1999). Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: la responsabilidad de las políticas liberales. En F. Chesnais (Ed.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos* (pp. 115-163). Buenos Aires: Editorial Losada.
- Stockhammer, E. (2012). Financialization, income distribution and the crises. *Investigación Económica*, 71 (279), 39-70.
- Sunkel, O. (Ed.). (1990). *El desarrollo desde adentro: un enfoque neoestructuralista para América Latina*. México, D.F: Fondo de Cultura Económica.
- Trajtenberg, Valdecantos y Vega (2015). Determinantes de la inflación en América Latina: un estudio empírico del período 1990-2003. (pp. 163-190) .). En A., Bárcena, A. Prado y M. Abeles (Eds.). *Estructura productiva y política macroeconómica. Enfoques heterodoxos desde América Latina*, Libros de la CEPAL, N° 138. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Unión Industrial Argentina (2018). *Los instrumentos de Financiamiento PyMI como un motor para potenciar el desarrollo*. Centro de Estudios de la Unión Industrial Argentina.
- Vommaro, G. (2017). *La larga marcha de Cambiemos. La construcción silenciosa de un proyecto de poder*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.

Otras Fuentes utilizadas

- Ante proyecto de Ley de Reforma Laboral.
- Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.
- Comunicación “A” N° 5850 del BCRA. Mercado único de cambios. Buenos Aires, 17 de diciembre de 2015.
- Comunicación “A” N° 5853 del BCRA. Tasas de interés en las operaciones de crédito. Financiaciones sujetas a regulación de tasa de interés por parte del Banco Central de la República Argentina. Depósitos e inversiones a plazo. Tasa pasiva mínima. Efectivo mínimo. Protección de los usuarios de servicios financieros. Servicios

complementarios de la actividad financiera y actividades permitidas. Adecuaciones. Buenos Aires, 17 de diciembre de 2015.

Comunicación “A” N° 5854 del BCRA. Relanzamiento de Letras Internas del Banco Central de la República Argentina (LEBACs) en pesos liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia Com. “A” 3500. Modificación de la Comunicación “A” 5656. Buenos Aires, 17 de diciembre de 2015.

Comunicación “A” N° 6157 del BCRA. Régimen Informativo Contable Mensual. Efectivo Mínimo y Aplicación de Recursos (R.I.-EM.-A.R.). Modificaciones. Buenos Aires, 13 de enero de 2017.

Comunicación “A” N° 6462 del BCRA. Actualizaciones. Buenos Aires, 6 de marzo de 2018.

Decreto 133/2015 del Ministerio de Agroindustria, Buenos Aires, 17 de diciembre de 2015.

Decreto N° 893/17, Ref. Mercado Único y Libre de Cambio - Ingreso de Divisas. Buenos Aires, 1 de noviembre de 2017.

Decreto N° 516/17. Buenos Aires, 18 de julio de 2018.

Ley N° 25.165, Pasantías Educativas, 6 de octubre de 1999.

Ley N° 25.250, Reforma Laboral, 29 de mayo de 2000.

Ley N° 25.877, Derógase la Ley N° 25.250, 18 de marzo de 2004.

Ley N° 26.075, 9 de enero de 2005.

Ley N° 26.417, Movilidad de las Prestaciones del Régimen Previsional Público, 15 de octubre de 2008.

Ley N° 26.427, Créase el Sistema de Pasantías Educativas en el marco del sistema educativo nacional, 18 de diciembre de 2008.

Ley N° 26.727, Régimen de Trabajo Agrario, 27 de diciembre de 2011.

Ley N° 26.739, Banco Central de la República Argentina, modificase la Carta Orgánica. Buenos Aires, 27 de marzo de 2012.

Ley N° 27.260, Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, 26 de mayo de 2016.

Ley N° 27.426, Reforma Previsional, 28 de diciembre de 2017.

Ley N° 27.430, Modificación Impuesto a las Ganancias, 29 de diciembre de 2017.

Ley N° 27.440, de Financiamiento Productivo. Buenos Aires, 9 de mayo de 2018.

Proyecto de Ley de Presupuesto 2019.

Resolución del Ministerio de Hacienda N° 1-E/2017. Buenos Aires, 5 de enero de 2017.

Diarios y otras publicaciones

Bueno, F. (5 de diciembre, 2018). Recuperado de:
<https://www.infobae.com/economia/2018/07/31/argentina-sigue-siendo-el-campeon-del-mundo-en-volumen-de-deuda-externa-emitida/>

“El BCRA ratificó las metas para 2017 y 2018”. (1 de septiembre, 2017). Recuperado de:
<https://www.infobae.com/economia/finanzas-y-negocios/2017/09/01/el-bcra-ratifico-las-metas-de-inflacion-para-2017-y-2018/>

“Las 7 claves de la reforma laboral”. (5 de mayo, 2018). *El cronista comercial*. Recuperado de:
<https://www.cronista.com/columnistas/Las-7-claves-de-la-Reforma-Laboral-que-impulsa-el-Gobierno-20180504-0095.html>

Lukin, T. (3 de enero, 2017). “Para bajar la inflación vamos a importar más”. *Página 12*. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/12141-para-bajar-la-inflacion-vamos-a-importar-mas>

“Piden juicio político a los jueces” (21 de febrero, 2017). *Diario Perfil*. Recuperado de:
<http://www.perfil.com/noticias/politica/trabajo-pidio-el-juicio-politico-de-los-jueces-que-avalan-la-paritaria-bancaria.phtml>

“Prat Gay: cada uno sabe hasta qué punto puede arriesgar”. (1 de enero, 2016). *El cronista comercial*. Recuperado de: <https://www.cronista.com/economiapolitica/Prat-Gay-y-las-paritarias-Cada-gremio-sabra-hasta-que-punto-puede-arriesgar-salarios-a-cambio-de-empleos-20160101-0005.html>

“Prat Gay presentó metas para 2016”. (13 de enero, 2016). *Diario Ámbito*. Recuperado de: <http://www.ambito.com/823456-prat-gay-presento-metas-para-2016-inflacion-de-25-y-deficit-fiscal-de-48-del-pbi>

“Sica desempolvó la reforma laboral”. (18 de octubre, 2018). *Diario Tiempo Argentino*. Recuperado de: <https://www.tiempoar.com.ar/nota/sica-desempolvo-la-reforma-laboral-hay-que-discutir-flexibilidad-por-estabilidad>

Sitios web consultados

<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/acuerdo_argentina-fmi-final1.pdf

http://www.bcra.gov.ar/Institucional/Medidas_adoptadas.asp

<https://ideasdepeso.com/2017/12/29/como-cambia-el-nivel-relativo-de-deuda-de-las-familias-en-el-nuevo-contexto-de-expansion-del-credito-hipotecario/>

ANEXO 1: APÉNDICE ESTADÍSTICO

Tabla A.1: Salario mínimo vital y móvil nominal

Período	SMVyM nominal	Período	SMVyM nominal	Período	SMVyM nominal
ene-03	\$ 200,00	ene-06	\$ 630,00	ene-09	\$ 1.240,00
feb-03	\$ 200,00	feb-06	\$ 630,00	feb-09	\$ 1.240,00
mar-03	\$ 200,00	mar-06	\$ 630,00	mar-09	\$ 1.240,00
abr-03	\$ 200,00	abr-06	\$ 630,00	abr-09	\$ 1.240,00
may-03	\$ 200,00	may-06	\$ 630,00	may-09	\$ 1.240,00
jun-03	\$ 200,00	jun-06	\$ 630,00	jun-09	\$ 1.240,00
jul-03	\$ 250,00	jul-06	\$ 630,00	jul-09	\$ 1.240,00
ago-03	\$ 250,00	ago-06	\$ 760,00	ago-09	\$ 1.400,00
sep-03	\$ 250,00	sep-06	\$ 780,00	sep-09	\$ 1.400,00
oct-03	\$ 250,00	oct-06	\$ 780,00	oct-09	\$ 1.440,00
nov-03	\$ 290,00	nov-06	\$ 800,00	nov-09	\$ 1.440,00
dic-03	\$ 290,00	dic-06	\$ 800,00	dic-09	\$ 1.440,00
ene-04	\$ 290,00	ene-07	\$ 800,00	ene-10	\$ 1.500,00
feb-04	\$ 290,00	feb-07	\$ 800,00	feb-10	\$ 1.500,00
mar-04	\$ 290,00	mar-07	\$ 800,00	mar-10	\$ 1.500,00
abr-04	\$ 290,00	abr-07	\$ 800,00	abr-10	\$ 1.500,00
may-04	\$ 290,00	may-07	\$ 800,00	may-10	\$ 1.500,00
jun-04	\$ 290,00	jun-07	\$ 800,00	jun-10	\$ 1.500,00
jul-04	\$ 290,00	jul-07	\$ 800,00	jul-10	\$ 1.500,00
ago-04	\$ 290,00	ago-07	\$ 900,00	ago-10	\$ 1.740,00
sep-04	\$ 450,00	sep-07	\$ 900,00	sep-10	\$ 1.740,00
oct-04	\$ 450,00	oct-07	\$ 960,00	oct-10	\$ 1.740,00
nov-04	\$ 450,00	nov-07	\$ 960,00	nov-10	\$ 1.740,00
dic-04	\$ 450,00	dic-07	\$ 980,00	dic-10	\$ 1.740,00
ene-05	\$ 450,00	ene-08	\$ 980,00	ene-11	\$ 1.840,00
feb-05	\$ 450,00	feb-08	\$ 980,00	feb-11	\$ 1.840,00
mar-05	\$ 450,00	mar-08	\$ 980,00	mar-11	\$ 1.840,00
abr-05	\$ 450,00	abr-08	\$ 980,00	abr-11	\$ 1.840,00
may-05	\$ 510,00	may-08	\$ 980,00	may-11	\$ 1.840,00
jun-05	\$ 570,00	jun-08	\$ 980,00	jun-11	\$ 1.840,00
jul-05	\$ 630,00	jul-08	\$ 980,00	jul-11	\$ 1.840,00
ago-05	\$ 630,00	ago-08	\$ 1.200,00	ago-11	\$ 2.300,00
sep-05	\$ 630,00	sep-08	\$ 1.200,00	sep-11	\$ 2.670,00
oct-05	\$ 630,00	oct-08	\$ 1.200,00	oct-11	\$ 2.670,00
nov-05	\$ 630,00	nov-08	\$ 1.200,00	nov-11	\$ 2.670,00
dic-05	\$ 630,00	dic-08	\$ 1.240,00	dic-11	\$ 2.670,00

Tabla A.1: Salario mínimo vital y móvil nominal

Período	SMVyM nominal	Período	SMVyM nominal	Período	SMVyM nominal
ene-12	\$ 2.670,00	ene-15	\$ 4.716,00	ene-18	\$ 9.500,00
feb-12	\$ 2.670,00	feb-15	\$ 4.716,00	feb-18	\$ 9.500,00
mar-12	\$ 2.670,00	mar-15	\$ 4.716,00	mar-18	\$ 9.500,00
abr-12	\$ 2.670,00	abr-15	\$ 4.716,00	abr-18	\$ 9.500,00
may-12	\$ 2.670,00	may-15	\$ 4.716,00	may-18	\$ 9.500,00
jun-12	\$ 2.670,00	jun-15	\$ 4.716,00	jun-18	\$ 9.500,00
jul-12	\$ 2.670,00	jul-15	\$ 4.716,00	jul-18	\$ 10.000,00
ago-12	\$ 2.670,00	ago-15	\$ 5.588,00		
sep-12	\$ 2.670,00	sep-15	\$ 5.588,00		
oct-12	\$ 2.670,00	oct-15	\$ 5.588,00		
nov-12	\$ 2.670,00	nov-15	\$ 5.588,00		
dic-12	\$ 2.670,00	dic-15	\$ 5.588,00		
ene-13	\$ 2.670,00	ene-16	\$ 6.060,00		
feb-13	\$ 2.875,00	feb-16	\$ 6.060,00		
mar-13	\$ 2.875,00	mar-16	\$ 6.060,00		
abr-13	\$ 2.875,00	abr-16	\$ 6.060,00		
may-13	\$ 2.875,00	may-16	\$ 6.060,00		
jun-13	\$ 2.875,00	jun-16	\$ 6.810,00		
jul-13	\$ 2.875,00	jul-16	\$ 6.810,00		
ago-13	\$ 3.300,00	ago-16	\$ 6.810,00		
sep-13	\$ 3.300,00	sep-16	\$ 7.560,00		
oct-13	\$ 3.300,00	oct-16	\$ 7.560,00		
nov-13	\$ 3.300,00	nov-16	\$ 7.560,00		
dic-13	\$ 3.300,00	dic-16	\$ 7.560,00		
ene-14	\$ 3.600,00	ene-17	\$ 8.060,00		
feb-14	\$ 3.600,00	feb-17	\$ 8.060,00		
mar-14	\$ 3.600,00	mar-17	\$ 8.060,00		
abr-14	\$ 3.600,00	abr-17	\$ 8.060,00		
may-14	\$ 3.600,00	may-17	\$ 8.060,00		
jun-14	\$ 3.600,00	jun-17	\$ 8.060,00		
jul-14	\$ 3.600,00	jul-17	\$ 8.860,00		
ago-14	\$ 3.600,00	ago-17	\$ 8.860,00		
sep-14	\$ 4.400,00	sep-17	\$ 8.860,00		
oct-14	\$ 4.400,00	oct-17	\$ 8.860,00		
nov-14	\$ 4.400,00	nov-17	\$ 8.860,00		
dic-14	\$ 4.400,00	dic-17	\$ 8.860,00		

Fuente: Consejo Nacional del Empleo, Productividad y Salario

Tabla A.2: Inflación mensual e índice de precios empalmado

Período	Inflación mensual	Fuente	Índice Empalmado	Período	Inflación mensual	Fuente	Índice Empalmado
ene-03	1,32	Indec	100,00	ene-06	0,70	IPC-7P-CENDA	120,37
feb-03	0,57	Indec	100,57	feb-06	0,50	IPC-7P-CENDA	120,97
mar-03	0,58	Indec	101,15	mar-06	1,20	IPC-7P-CENDA	122,42
abr-03	0,06	Indec	101,21	abr-06	1,00	IPC-7P-CENDA	123,64
may-03	-0,38	Indec	100,82	may-06	0,50	IPC-7P-CENDA	124,26
jun-03	-0,09	Indec	100,73	jun-06	0,50	IPC-7P-CENDA	124,88
jul-03	0,44	Indec	101,18	jul-06	0,60	IPC-7P-CENDA	125,63
ago-03	0,02	Indec	101,21	ago-06	0,40	IPC-7P-CENDA	126,13
sep-03	0,04	Indec	101,25	sep-06	0,70	IPC-7P-CENDA	127,02
oct-03	0,59	Indec	101,84	oct-06	0,80	IPC-7P-CENDA	128,03
nov-03	0,25	Indec	102,09	nov-06	0,90	IPC-7P-CENDA	129,19
dic-03	0,21	Indec	102,31	dic-06	1,60	IPC-7P-CENDA	131,25
ene-04	0,42	Indec	102,74	ene-07	1,50	IPC-7P-CENDA	133,22
feb-04	0,10	Indec	102,84	feb-07	0,90	IPC-7P-CENDA	134,42
mar-04	0,59	Indec	103,45	mar-07	0,90	IPC-7P-CENDA	135,63
abr-04	0,86	Indec	104,34	abr-07	2,00	IPC-7P-CENDA	138,34
may-04	0,73	Indec	105,10	may-07	2,20	IPC-7P-CENDA	141,39
jun-04	0,57	Indec	105,70	jun-07	2,10	IPC-7P-CENDA	144,36
jul-04	0,46	Indec	106,19	jul-07	3,10	IPC-7P-CENDA	148,83
ago-04	0,34	Indec	106,55	ago-07	3,70	IPC-7P-CENDA	154,34
sep-04	0,63	Indec	107,22	sep-07	2,60	IPC-7P-CENDA	158,35
oct-04	0,40	Indec	107,65	oct-07	2,50	IPC-7P-CENDA	162,31
nov-04	0,00	Indec	107,65	nov-07	0,90	IPC-7P-CENDA	163,77
dic-04	0,84	Indec	108,55	dic-07	0,80	IPC-7P-CENDA	165,08
ene-05	1,49	Indec	110,16	ene-08	1,17	IPC-9P CIFRA	167,01
feb-05	0,5	IPC-7P-CENDA	110,71	feb-08	2,49	IPC-9P CIFRA	171,17
mar-05	1	IPC-7P-CENDA	111,82	mar-08	3,85	IPC-9P CIFRA	177,76
abr-05	0,2	IPC-7P-CENDA	112,04	abr-08	3,36	IPC-9P CIFRA	183,73
may-05	0,3	IPC-7P-CENDA	112,38	may-08	1,78	IPC-9P CIFRA	187,00
jun-05	0,5	IPC-7P-CENDA	112,94	jun-08	2,03	IPC-9P CIFRA	190,80
jul-05	0,7	IPC-7P-CENDA	113,73	jul-08	1,52	IPC-9P CIFRA	193,70
ago-05	1,1	IPC-7P-CENDA	114,98	ago-08	1,12	IPC-9P CIFRA	195,87
sep-05	1,3	IPC-7P-CENDA	116,48	sep-08	1,39	IPC-9P CIFRA	198,59
oct-05	0,6	IPC-7P-CENDA	117,18	oct-08	0,83	IPC-9P CIFRA	200,24
nov-05	1,5	IPC-7P-CENDA	118,93	nov-08	0,80	IPC-9P CIFRA	201,84
dic-05	0,5	IPC-7P-CENDA	119,53	dic-08	0,56	IPC-9P CIFRA	202,97

Tabla A.2: Inflación mensual e índice de precios empalmado

Período	Inflación mensual	Fuente	Índice Empalmado	Período	Inflación mensual	Fuente	Índice Empalmado
ene-09	0,86	IPC-9P CIFRA	204,72	ene-12	1,33	IPC-9P CIFRA	364,75
feb-09	0,53	IPC-9P CIFRA	205,80	feb-12	1,18	IPC-9P CIFRA	369,06
mar-09	1,55	IPC-9P CIFRA	208,99	mar-12	2,78	IPC-9P CIFRA	379,32
abr-09	1,36	IPC-9P CIFRA	211,84	abr-12	2,68	IPC-9P CIFRA	389,48
may-09	0,59	IPC-9P CIFRA	213,09	may-12	1,63	IPC-9P CIFRA	395,83
jun-09	0,49	IPC-9P CIFRA	214,13	jun-12	1,69	IPC-9P CIFRA	402,52
jul-09	0,92	IPC-9P CIFRA	216,10	jul-12	3,14	IPC-9P CIFRA	415,16
ago-09	1,46	IPC-9P CIFRA	219,25	ago-12	1,91	IPC-9P CIFRA	423,09
sep-09	1,00	IPC-9P CIFRA	221,45	sep-12	1,77	IPC-9P CIFRA	430,58
oct-09	1,55	IPC-9P CIFRA	224,88	oct-12	1,51	IPC-9P CIFRA	437,08
nov-09	1,27	IPC-9P CIFRA	227,74	nov-12	1,78	IPC-9P CIFRA	444,86
dic-09	2,39	IPC-9P CIFRA	233,18	dic-12	1,64	IPC-9P CIFRA	452,16
ene-10	2,13	IPC-9P CIFRA	238,14	ene-13	2,13	IPC-9P CIFRA	461,79
feb-10	3,41	IPC-9P CIFRA	246,27	feb-13	1,50	IPC-9P CIFRA	468,71
mar-10	2,60	IPC-9P CIFRA	252,67	mar-13	1,80	IPC-9P CIFRA	477,15
abr-10	1,96	IPC-9P CIFRA	257,62	abr-13	1,72	IPC-9P CIFRA	485,36
may-10	1,52	IPC-9P CIFRA	261,54	may-13	1,59	IPC-9P CIFRA	493,07
jun-10	1,21	IPC-9P CIFRA	264,70	jun-13	2,12	IPC-9P CIFRA	503,53
jul-10	1,35	IPC-9P CIFRA	268,27	jul-13	2,62	IPC-9P CIFRA	516,72
ago-10	1,30	IPC-9P CIFRA	271,76	ago-13	2,14	IPC-9P CIFRA	527,78
sep-10	1,13	IPC-9P CIFRA	274,83	sep-13	2,10	IPC-9P CIFRA	538,86
oct-10	2,56	IPC-9P CIFRA	281,87	oct-13	2,35	IPC-9P CIFRA	551,53
nov-10	2,26	IPC-9P CIFRA	288,24	nov-13	2,44	IPC-9P CIFRA	564,98
dic-10	1,92	IPC-9P CIFRA	293,77	dic-13	2,44	IPC-9P CIFRA	578,77
ene-11	1,52	IPC-9P CIFRA	298,24	ene-14	4,82	IPC-9P CIFRA	606,66
feb-11	1,45	IPC-9P CIFRA	302,56	feb-14	4,54	IPC-9P CIFRA	634,21
mar-11	2,30	IPC-9P CIFRA	309,52	mar-14	3,49	IPC-9P CIFRA	656,34
abr-11	2,13	IPC-9P CIFRA	316,11	abr-14	3,03	IPC-9P CIFRA	676,23
may-11	1,54	IPC-9P CIFRA	320,98	may-14	2,47	IPC-9P CIFRA	692,93
jun-11	1,35	IPC-9P CIFRA	325,32	jun-14	2,20	IPC-9P CIFRA	708,18
jul-11	1,94	IPC-9P CIFRA	331,63	jul-14	2,38	IPC-9P CIFRA	725,03
ago-11	1,90	IPC-9P CIFRA	337,93	ago-14	2,28	IPC-9P CIFRA	741,56
sep-11	1,82	IPC-9P CIFRA	344,08	sep-14	2,34	IPC-9P CIFRA	758,91
oct-11	1,01	IPC-9P CIFRA	347,55	oct-14	1,74	IPC-9P CIFRA	772,12
nov-11	1,74	IPC-9P CIFRA	353,60	nov-14	1,87	IPC-9P CIFRA	786,56
dic-11	1,80	IPC-9P CIFRA	359,97	dic-14	1,45	IPC-9P CIFRA	797,96

Tabla A.2: Inflación mensual e índice de precios empalmado

Período	Inflación mensual	Fuente	Índice Empalmado	Período	Inflación mensual	Fuente	Índice Emplamado
ene-15	1,96	IPC-9P CIFRA	813,60	ene-18	1,60	IPC-BA	1826,65144
feb-15	1,45	IPC-9P CIFRA	825,40	feb-18	2,60	IPC-BA	1874,14438
mar-15	1,70	IPC-9P CIFRA	839,43	mar-18	2,10	IPC-BA	1913,50141
abr-15	2,30	IPC-9P CIFRA	858,74	abr-18	3,00	IPC-BA	1970,90646
may-15	2,20	IPC-9P CIFRA	877,63	may-18	2,30	IPC-BA	2016,23731
jun-15	1,39	IPC-9P CIFRA	889,83	jun-18	3,70	IPC-BA	2090,83809
jul-15	2,03	IPC-9P CIFRA	907,89	jul-18	2,70	IPC-BA	2147,29071
ago-15	1,84	IPC-9P CIFRA	924,60				
sep-15	1,71	IPC-9P CIFRA	940,41				
oct-15	1,67	IPC-9P CIFRA	956,11				
nov-15	1,97	IPC-9P CIFRA	974,95				
dic-15	3,95	IPC-9P CIFRA	1013,46				
ene-16	4,22	IPC-9P CIFRA	1056,23				
feb-16	3,87	IPC-9P CIFRA	1097,10				
mar-16	3,33	IPC-9P CIFRA	1133,64				
abr-16	6,26	IPC-9P CIFRA	1204,60				
may-16	4,95	IPC-9P CIFRA	1264,23				
jun-16	3,13	IPC-9P CIFRA	1303,80				
jul-16	2,26	IPC-9P CIFRA	1333,27				
ago-16	-0,62	IPC-9P CIFRA	1325,00				
sep-16	1,37	IPC-9P CIFRA	1343,15				
oct-16	2,83	IPC-9P CIFRA	1381,16				
nov-16	1,92	IPC-9P CIFRA	1407,68				
dic-16	1,22	IPC-9P CIFRA	1424,86				
ene-17	\$ 1,90	IPC-BA	1451,93				
feb-17	\$ 2,20	IPC-BA	1483,87				
mar-17	\$ 2,90	IPC-BA	1526,90				
abr-17	\$ 2,10	IPC-BA	1558,97				
may-17	\$ 1,80	IPC-BA	1587,03				
jun-17	\$ 1,50	IPC-BA	1610,83				
jul-17	\$ 1,80	IPC-BA	1639,83				
ago-17	\$ 1,60	IPC-BA	1666,07				
sep-17	\$ 1,60	IPC-BA	1692,72				
oct-17	\$ 1,50	IPC-BA	1718,11				
nov-17	\$ 1,30	IPC-BA	1740,45				
dic-17	\$ 3,30	IPC-BA	1797,89				